

332

SIH

2

9

**ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP
HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DIBURSA EFEK JAKARTA**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
Memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi**

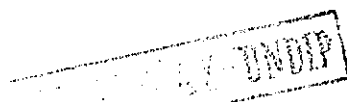


Diajukan oleh :

Nama : Hermina Sihasale

N I M : C4C099184

**Kepada
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2001**



Tesis berjudul

**ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP
HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DIBURSA EFEK JAKARTA**

yang dipersiapkan dan disusun oleh

Hermina Sihasale

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada
tanggal 5 Desember 2001 dan dinyatakan telah
memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama / Ketua

Drs. M. Choliq. Machfud, Msi

Pembimbing / Anggota

Drs. Gitoyo, Msi, Akt.

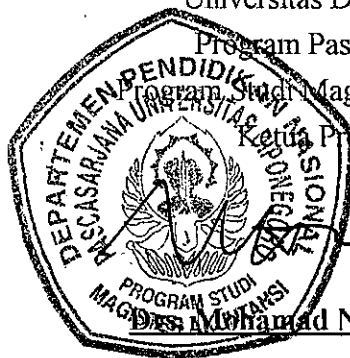
Semarang, 5 Desember 2001

Universitas Diponegoro

Program Pascasarjana

Program Studi Magister Akuntansi

Ketua Program



Drs. Muhammad Nasir, Msi, Ak

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini, Hermina Sihasale, nomor mahasiswa C4CO99184, menyatakan dengan sebenarnya bahwa tesis yang berjudul “ **Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta** “ merupakan karya ilmiah yang disusun sendiri dan bukan merupakan plagiat atas penulisan dan penelitian orang lain.

Semarang, 5 Desember 2001

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Hermina Sihasale', with a long horizontal line extending to the right.

Hermina Sihasale

Kata Pengantar

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan kita Yesus Kristus atas berkat dan karunianya atas terselesaikannya tesis ini yang merupakan salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar S2 Magister Akutansi pada program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Tesis ini dapat terselesaikan atas bantuan, dorongan maupun kritik yang penulis dapatkan baik dari pihak pembimbing maupun dari banyak pihak. Oleh sebab itu melalui kesempatan ini penulis ingin sampaikan ucapan hormat dan terima kasih kepada :

1. Bapak Drs.M.Choliq Machfud,Msi dan Bapak Drs Gitoyo,Msi,Akt, selaku pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan, arahan, motivasi serta dapat meluangkan waktu dan pikiran yang sangat berharga untuk penyelesaian tesis ini.
2. Bapak ketua Program Studi Magister Akutansi dan seluruh staf penyelenggara Program Magister Universitas Diponegoro Semarang yang telah menyediakan fasilitas dan ilmu yang sangat berharga bagi penulis pada saat penulis menempuh studi sampai pada terselesainya tesis ini.
3. Suami dan anak- anakku tercinta Moos, Yulia, Jekline dan Christian serta keluarga besar Tahitoe dan Sihasale yang telah memberikan dorongan doa dan kasih sayang yang tulus kepada penulis selama ini.
4. Bapak Rektor dan Bapak Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Indonesia Maluku yang telah memberikan kesempatan dan dukungan kepada penulis selama menempuh studi.

ABSTRAKSI

Economic Value Added adalah suatu pengukuran kinerja keuangan yang memperhitungkan secara tepat semua faktor- faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris atas tiga hipotesis yang diajukan. Pertama, EVA berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Kedua, ROA dan ROE berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Ketiga EVA, ROA dan ROE secara bersama- sama berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil sampel terhadap 68 buah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1997 - 1999. Pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap harga saham diuji dengan menggunakan regresi berganda.

Hasil uji empiris menunjukkan bahwa EVA sebagai pengukur kinerja yang baru tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, tetapi berpengaruh terhadap ROA dan ROE. Hasil pengujian ini juga membuktikan bahwa EVA, ROA dan ROE secara bersama- sama berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Tidaknya pengaruh EVA terhadap harga saham kemungkinan disebabkan karena EVA belum banyak digunakan oleh investor di BEJ sebagai alat untuk menganalisis kinerja suatu perusahaan.

Kata- kata kunci : Economic value Added (EVA), Return ON Asset (ROA), Return On Equity (ROE) dan Harga saham.

ABSTRACT ✓

Economic Value Added is a financial performance measurement that calculate accurately all factor that related to company value creation. This research is aimed to provide empirical evidence for three proposed hypotheses. First , EVA significantly influences share price. Second, ROA and ROE significantly influences share price. Third, EVA, ROA dan ROE simultaneously influences share price.

The research was performed using as much as 68 sampel from manufacture companies listed at Jakarta Stock exchange for period 1997 - 1999. The influence of the there variables toward share price was tested by multiple regression.

The results from emperical testing show that EVA as a new performance measure has not any significant influence toward share price, but it has influence toward ROA dan ROE. These results also provide evidences, which prove that any influence toward share price may be that EVA has not frequently being used by investor at BEJ as a tool to analyze company performance.

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	
Halaman Pengesahan	
Kata Pengantar	
Abstrak	
Daftar Tabel	
Daftar Gambar	
I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	
II. TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS	
2.1. Tinjauan Pustaka	10
2.1.1 Kinerja Keuangan	10
2.1.2 Investasi Saham	11
2.1.3 Laporan Keuangan	14
2.1.4 Manfaat Konsep <i>Economic Value Added</i> (EVA)	16
2.1.5 Konsep <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan Harga Saham	19
2.1.6 Profitabilitas Dan Harga Saham	20
2.1.6.1 Return On Asset (ROA)	21
2.1.6.2 Return On Equity (ROE)	23
2.2 Penelitian Terdahulu	23
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	29
2.4 Hipotesis	29

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Data dan Sumber data	30
3.2 Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	31
3.3 Metode Pengumpulan Data	33
3.4. Definisi Operasional Variabel	33
3.5. Teknik Analisis	36
3.5.1 Uji Statistik Deskriptif	36
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	36
3.5.3 Pengujian Hipotesis	38
3.5.3.1 Pengujian Hipotesis pertama	38
3.5.3.2 Pengujian Hipotesis kedua	39
3.5.3.3 Pengujian Hipotesis ketiga	40

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian	42
4.2. Profil Objek Penelitian	45
4.2.1 Sampel	45
4.2.2 Kinerja Keuangan	47
4.3. Hasil Penelitian	49
4.3.1 Statistik Deskriptif	49
4.3.2. Uji Asumsi Klasik	50
4.3.2.1. Uji Normalitas Data	51
4.3.2.2. Uji Multikolinieritas	52
4.3.2.3 Uji Autokorelasi	53
4.3.2.3. Uji Heteroskedastisitas	54
4.3.3. Hasil Regresi untuk setiap Model Penelitian	55
4.3.3.1 Hasil Regresi nilai EVA dengan Harga Saham	55
4.3.3.2 Hasil Regresi ROA dan ROE terhadap Harga Saham	55
4.3.3.3 Hasil Regresi EVA, ROA dan ROE terhadap Harga Saham	55
4.3.4. Hasil Uji Hipotesis	56
4.3.4.1 Hasil Uji Hipotesis Pertama	56

4.3.4.2. Hasil Uji Hipotesis kedua	57
4.3.4.3. Hasil Uji Hipotesis ketiga	59

V. PENUTUP

5.1. Kesimpulan	62
5.2. Implikasi	64
5.3. Saran	65

Daftar Pustaka

Lampiran-lampiran

Daftar Riwayat Hidup

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Rangkuman Hasil Penelitian Terdahulu	28
Tabel 3.1 Seleksi Sampel	32
Tabel 3.2 Jenis data, Sumber dan Pengukuran Variabel	36
Tabel 4.1 Jumlah Perusahaan menurut klasifikasi Industri	44
Tabel 4.2 Daftar Emiten Perusahaan Manufaktur	46
Tabel 4.3 Daftar Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur	47
Tabel 4.4 Daftar Harga Saham Perusahaan Manufaktur	48
Tabel 4.5 Hasil Uji Statistik Deskriptif	50
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas Data	51
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas Data setelah Transformasi	52
Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinieritas	52
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi	53
Tabel 4.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas	54
Tabel 4.11 Hasil Regresi untuk Hipotesis pertama	56
Tabel 4.12 Hasil Regresi untuk Hipotesis kedua	58
Tabel 4.13 Hasil Regresi untuk Hipotesis ketiga	60

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis	29

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Statistik Deskriptif

Lampiran 2 Uji Normalitas Data

Lampiran 3 Uji Regresi Hipotesis 1

Lampiran 4 Uji Regresi Hipotesis 2

Lampiran 5 Uji Regresi Hipotesis 3

Lampiran 6 Uji Regresi untuk asumsi Heteroskedastisitas

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah.

Penilaian kinerja merupakan suatu hal yang penting dalam proses perencanaan, pengendalian dan proses transaksional melalui merger dan emisi saham. Melalui penilaian kinerja tersebut perusahaan dapat memilih strategi dan struktur keuangannya, serta dapat menentukan tahap perbaikan terhadap unit-unit bisnis yang kurang produktif, menetapkan balas jasa (*reward*) dan menentukan harga saham (Saiful Ruky, 1997). Bacidore, et, al (1997) mengatakan bahwa nilai perusahaan terdiri dari dua komponen yaitu asset fisik dan nilai sekarang bersih peluang investasi saat ini dan masa yang akan datang, dimana komponen nilai yang kedua kurang berwujud dibandingkan dengan nilai asset fisik yang dipengaruhi oleh strategi perusahaan.

Untuk menilai kinerja perusahaan, maka dibutuhkan informasi karena informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan ini berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat resiko tertentu. Informasi dapat mengurangi ketidak pastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Dalam pasar modal banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor baik informasi yang tersedia dipublik maupun informasi pribadi sebagai pengambilan keputusannya (Arif Budiarti, 1999). Salah satu sumber informasi yang dapat digunakan oleh investor adalah laporan keuangan. Dengan

memanfaatkan informasi laporan keuangan diharapkan investor dapat memprediksi jumlah, waktu dan ketidakpastian (resiko) arus kas bersih perusahaan (Statement of Financial Accounting Concept No.1). Laporan keuangan merupakan suatu alat untuk menilai kondisi keuangan perusahaan yaitu dengan mengevaluasi data akuntansi (Mirza dan Imbuh,1997). Hal ini disebabkan karena laporan keuangan disusun mengikuti kaidah- kaidah standar penyusunan laporan keuangan dan diterapkan secara luas oleh perusahaan- perusahaan.

Untuk memahami informasi tentang laporan keuangan, maka analisis laporan keuangan sangat dibutuhkan (Gibson dan Boyer,1980; Lev dan Thiagarajan,1993). Analisis keuangan meliputi perhitungan dan interpretasi rasio keuangan dimana analisis rasio keuangan dapat membantu para pelaku bisnis, pihak pemerintah dan para pemakai lainnya dalam menilai kondisi keuangan suatu perusahaan serta dapat memprediksi laba perusahaan (Ou,Ja dan Penman,1989; Mashfoedz,1994).

Ou dan Penman (1989), menguji manfaat dari laporan keuangan dalam memprediksi return saham. Hasil temuan menunjukkan bahwa informasi akuntansi mengandung informasi fundamental yang tidak tercermin dalam harga saham. Kemudian Beaver (1968) dalam penelitiannya mengamati reaksi investor terhadap pengumuman laba, dimana reaksi tersebut dicerminkan oleh perubahan harga saham. Hal yang sama juga dilakukan Husnan et,al (1996) yang mencoba meneliti kejadian yang sama dengan apa yang dilakukan oleh Beaver(1968). Husnan et,al menemukan bahwa investor tanpaknya memanfaatkan informasi dari laporan keuangan dalam kegiatan perdagangan di bursa.

Informasi tersebut akan memiliki manfaat bagi investor dipasar modal, dimana transaksi ini tercermin melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Seberapa jauh relevansi suatu informasi dapat dilihat dengan mempelajari kaitan antara pergerakan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal. Ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk menilai harga saham yaitu melalui pendekatan fundamental. Pendekatan fundamental merupakan salah satu cara didalam melakukan penilaian perusahaan (Sunariyah 2000: 154).

Pendekatan fundamental terutama dengan memperhatikan faktor-faktor yang pada umumnya berada di luar pasar modal yang dapat mempengaruhi harga saham dimasa mendatang (Rousana,1997; Mirza dan Imbuh,1999). Prinsip mendasar dari pendekatan ini bahwa yang menimbulkan gerak harga saham adalah antisipasi tentang perubahan dalam pendapatan/ laba perusahaan. Faktor-faktor yang menyebabkan perubahan tersebut antara lain adalah laba, deviden, tingkat suku bunga, perubahan harga, produksi, penjualan, perkembangan politik dan lain sebagainya. Hal- hal yang menyangkut proses analisa fundamental yaitu analisa ekonomi dan industri. Para analis fundamental umumnya menggunakan informasi yang berkaitan dengan profitabilitas perusahaan baik saat ini maupun prospeknya dimasa mendatang untuk mengukur nilai pasar saham yang wajar (Sartono 1999:100). Dalam mengukur kinerja perusahaan dengan menggunakan model yang ada dalam pendekatan ini menjadi pertanyaan apakah model – model tersebut dapat dijadikan alat ukur yang akurat. Dari beberapa model pendekatan tradisional terlihat bahwa model- model tersebut mungkin dapat memenuhi salah

satu kriteria penciptaan *value* diatas, tetapi tidak satupun yang dapat mencakup seluruh cara tersebut. Selama ini salah satu indikator yang digunakan dalam pengukuran kinerja adalah *Return On Investment* (ROI), namun dalam perekonomian dengan kondisi inflasi indikator ini mengandung distorsi yang cukup besar. Laba perusahaan akan naik secara signifikan dalam kondisi inflasi, karena disatu pihak manajemen perusahaan melakukan penyesuaian terhadap harga pasar produk atau jasa yang dipasarkan, namun dilain pihak beberapa komponen biaya masih dinilai dengan harga historis.

Dengan adanya ketidakpuasaan atas lemahnya metode penilaian yang ada, dan juga adanya kelemahan-kelemahan lain disebabkan oleh mitos pasar serta ukuran-ukuran akuntansi yang sering kali menyesatkan, maka Stewart dan Stern terdorong untuk mencetus konsep yang disebut *Economic Value Added* (EVA). *Economic Value Added* merupakan pendekatan baru yang dikembangkan untuk menilai kinerja suatu perusahaan. Menurut majalah fortune EVA adalah ide suatu keuangan yang paling populer saat ini, dimana EVA membantu manajer memastikan bahwa suatu unit bisnis menambah nilai pemegang saham. Saat ini hanya sedikit manajer dan investor yang menggunakan EVA, sehingga siapa saja yang menggunakan EVA akan memiliki keunggulan kompetitif (George et,al,1996).

Penggunaan EVA (*Economic Value Added*) sebagai pengukur kinerja (*performance measurement*) cukup banyak digunakan di Amerika Serikat. Sejak dicetuskan oleh Stewart dan Stern pada tahun 90-an, sehingga EVA telah mendapatkan perhatian yang begitu besar bagi para pengamat dibidang keuangan.

EVA menurut beberapa peneliti dianggap mempunyai kemampuan yang lebih baik daripada pengukur kinerja yang lain seperti *Return On Equity*, *Return On Asset*, *Return On Capital Equity*, *Earning Per Share*, dan indikator-indikator kinerja yang lain. EVA juga agak berbeda dengan *discounted cash flow method* karena EVA memperhitungkan *opportunity cost of equity*, dimana EVA merupakan selisih antara tingkat pengembalian modal (*rate of return on capital = r*) dengan biaya modal (*cost of capital = c*) dikalikan dengan nilai buku ekonomis dari modal (*economic book value of the capital*). Dari penjelasan diatas jelas terlihat bahwa EVA terutama sangat berguna untuk digunakan sebagai penilaian kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (Utama,1997). Untuk menciptakan nilai tambah pada dasarnya terdapat tiga cara yaitu: pertama, tingkat pengembalian dari modal yang ada bertambah, dimana laba operasi yang dihasilkan dapat meningkat tanpa memasukan lebih banyak dana ke dalam perusahaan; kedua, tambahan modal yang diinvestasikan lebih besar dari biaya untuk mendapatkan tambahan modal tersebut; ketiga, modal dilikuidasi atau investasi lebih lanjut dihentikan jika tingkat pengembalian yang didapat tidak memadai. Kekuatan konsep EVA adalah dapat mencapai ketiga kriteria cara penciptaan nilai, oleh sebab itu manajemen dipaksa untuk mengetahui berapa *the true cost of capital* dari bisnisnya. Dengan demikian tingkat pengembalian bersih dari modal merupakan hal yang sesungguhnya menjadi perhatian para investor sehingga, tidak terfokus pada metode akuntansi yang berlaku umum.

Survey yang baru-baru ini dilakukan oleh *Manufacture Alliance* mengungkapkan bahwa EVA adalah pengukuran kinerja yang paling banyak digunakan dalam dunia usaha (Christian,1996,13). EVA membantu manajemen puncak perusahaan untuk mengfokuskan kegiatan usaha mereka dengan cara memperoleh EVA setinggi mungkin agar para pemegang saham mendapatkan penghasilan yang maksimal (Lehn dan Makhija,1996). Fokus ini menurut Eisenhardt (1989) sangat membantu dalam mengurangi serendah mungkin konflik yang umum terjadi antara pihak manajemen dan pemilik perusahaan (positivist agency theory). Gordon (1964) menjelaskan bahwa kepuasan para pemegang saham meningkat dengan adanya penghasilan yang stabil.

Penelitian kinerja dengan metode EVA sudah dilakukan oleh beberapa peneliti baik peneliti diluar negeri seperti (Bacidore et,al,1997, Lehn dan Makhija,1996; Dodd dan Chen,1996; Lee,1996) maupun yang dilakukan di Indonesia (Rousana,1997; Dewanto,1998;Sartono et,al, 1999). Pada umumnya mereka menemukan hasil temuan yang berbeda. Berdasarkan hasil yang ditemukan Bacidore et,al (1997); Lehn dan Makhija,(1996); Dodd dan Chen,(1996), mereka menemukan bahwa EVA mempunyai hubungan yang signifikan dan positif dengan harga saham, dan juga dengan rasio- rasio keuangan lainnya. Sedangkan penelitian yang dilakukan Rousana (1997); Dewanto (1998); Sartono et,al (1999) menemukan bahwa EVA independen terhadap harga saham, tetapi signifikan dengan rasio rasio keuangan seperti ROA, ROE, EPS, pertumbuhan deviden dan lainnya. Menurut Rousana (1997) terjadi perbedaan hasil pengagas EVA dengan kenyataan yang terjadi dipasar modal

Indonesia disebabkan oleh investor pasar modal kita kurang mendasari keputusan membeli maupun menjual pada pendekatan fundamental, sehingga harga saham dipasar lebih cenderung berbentuk karena faktor – faktor sentimen pasar, spekulasi dan juga disebabkan oleh pengaruh lingkungan eksternal yang lebih dominan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Penelitian yang sama tentang metode EVA juga dilakukan oleh Dewi (1997) untuk mengukur kinerja perusahaan perbankan yang ada di bursa efek Jakarta. Penemuan Dewi membuktikan bahwa EVA berpengaruh terhadap harga saham di bursa efek Jakarta. Kemudian Santoso (1997) dan Han Kiat (1998) menguji EVA dengan Laba, ROA dan ROE. Penemuan hasil mereka membuktikan bahwa EVA signifikan terhadap Laba, ROA dan ROE, dimana mereka menyimpulkan bahwa EVA dapat dipakai sebagai pengukur kinerja yang baru untuk mengganti kinerja tradisional yang selama ini dipakai.

Berdasarkan hasil penelitian yang selama ini dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu tentang metode EVA yang hasilnya kontradiksi satu dengan lainnya dan didorong dengan kelebihan metode EVA yang ditawarkan oleh Stern Stewart Co, maka penelitian ini termotivasi untuk menguji kembali metode EVA ROA dan ROE dalam kinerja keuangan sebagai kinerja internal dengan harga saham yang menggambarkan kinerja eksternal perusahaan – perusahaan manufaktur serta menguji seberapa besar manfaat yang diterima oleh investor-investor di Bursa Efek Jakarta .

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan diatas, maka penelitian ini bermaksud untuk menguji kembali kinerja keuangan dengan metode EVA, ROA dan ROE terhadap harga saham. Dengan demikian pertanyaan penelitian ini selanjutnya dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah nilai EVA berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur.
2. Apakah nilai ROA dan ROE secara bersama- sama berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur.
3. Apakah nilai EVA,ROA dan ROE secara bersama- sama berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur.

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang dihadapi maka penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut :

1. Mendapatkan bukti empiris yang menunjukkan bahwa apakah EVA sebagai pengukur kinerja keuangan yang baru mempunyai pengaruh yang signifikan dengan harga saham perusahaan manufaktur.
2. Menemukan bukti empiris yang menunjukkan bahwa apakah ROA dan ROE dalam rasio profitabilitas secara bersama- sama mempunyai pengaruh yang signifikan dengan harga saham perusahaan manufaktur.

3. Menemukan bukti empiris yang menunjukkan bahwa apakah EVA, ROA dan ROE secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan dengan harga saham perusahaan manufaktur.

1.4. Manfaat Penelitian

Selain dari tujuan dalam penelitian ini, maka diharapkan manfaat yang diterima dari hasil penelitian ini adalah :

1. Secara praktis, dapat memberikan kontribusi bagi perusahaan manufaktur dalam pengambilan keputusan mengenai metode pengukuran kinerja keuangan yang tepat .
2. Bagi investor, dapat dipakai sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan Investasi .
3. Secara teoritis, dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori yang berkaitan dengan bidang ilmu manajemen keuangan dan akuntansi, dan teori pasar modal yang khususnya berkaitan dengan metode penilaian kinerja yang baru.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. TINJAUAN PUSTAKA

2.1.1. Kinerja Keuangan

Kinerja sebuah perusahaan merupakan suatu tampilan keadaan atau tampilan secara utuh atas perusahaan selama periode tertentu. Penilaian kinerja dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan sebagai hasil kerja yang dipengaruhi oleh kegiatan perusahaan dengan mengevaluasi dan mengamati laporan keuangan sehingga dapat mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan dari perusahaan tersebut. Dengan demikian investor dapat memberikan penilaian yang menguntungkan atau tidaknya kegiatan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tersebut.

Pengukuran kinerja yang baik diharapkan dapat membantu maksud-maksud untuk: (1) mengarahkan dan memotivasi pihak manajemen terhadap kesamaan tindakan dan tujuan., (2) sebagai bagian dari mekanisme kontrol dan dapat membandingkan seberapa dekat prestasi yang ditargetkan akan tercapai, (3) mengidentifikasi seberapa efektif strategi-strategi atau berbagai kebijakan beroperasi dalam lingkungan perusahaan, (4) bertindak sebagai dasar pemberian upah atau gaji, insentif, dan pertimbangan promosi jabatan (Coates,et,al, 1993).

Penilaian mengenai kinerja perusahaan yang go public merupakan suatu informasi yang penting untuk dijadikan oibjek investasi bagi pemodal sebelum mereka mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Perusahaan mempunyai

kepentingan untuk memberikan pengungkapan secara memadai tentang kinerja keuangan perusahaan (Lev,1992).

Penilaian kinerja dengan metode EVA merupakan salah satu ukuran kinerja keuangan yang dicetuskan pertama kali oleh G.Bennett Stewart dan Joel M Stren (1991) sebagai jawaban terhadap metode penilaian yang selama ini dipakai seperti ROI , ROA dan ROE sebagai pengukur kinerja keuangan . Metode EVA, ROA dan ROE dalam penelitian ini dipakai sebagai pengukur kinerja keuangan, sedangkan harga saham dipakai sebagai variabel terikat dalam penelitian ini . Ketiga metode tersebut sama-sama mengukur kinerja perusahaan yang dihubungkan dengan harga saham yang dicerminkan sebagai penambah nilai perusahaan.

2.1. 2. Investasi Saham

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu Negara yang bertujuan untuk menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Pasar modal Indonesia (BEJ) mempunyai peranan sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual belikan dan juga memberikan kesempatan kepada investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Salah satu indikator keberhasilan perusahaan apabila perusahaan tersebut tercatat dan diperdagangkan dipasar modal. Ada beberapa alasan perusahaan go public dan menjual sahamnya kepada masyarakat antara lain meningkatkan modal dari perusahaan, mempermudah ekspansi dan menambah nilai perusahaan. Surat berharga

adalah sesuatu yang mempunyai nilai yang dapat diperjual belikan (Robert Ang,1997). Analisis sekuritas pada intinya meliputi pengumpulan informasi, mengaturnya dalam format yang logis dan menggunakannya untuk menentukan nilai intrinsik dari suatu saham (Kartonegoro,1995:111). Nilai intrinsik tersebut memberikan ukuran mengenai nilai dasar suatu saham dan merupakan standard untuk mempertimbangkan apakah saham tersebut dinilai terlalu rendah (*underprice*) , wajar (*fairly priced*) atau nilai terlalu tinggi (*overvalue*). Dalam melakukan rencana investasi maka investasi sering diperhadapkan pada pertanyaan apakah harga sahan dipasar mencerminkan nilai sebenarnya dari perusahaan. Jika tidak seberapa nilai sebenarnya dari saham yang diperdagangkan tersebut. Nilai sebenarnya ini yang disebut dengan intrinsic (*intrinsic value*) atau nilai fundamental (*fundamental value*). Model penilaian saham menyatakan bahwa nilai intrinsic suatu saham adalah nilai sekarang dari penjumlahan arus kas yang diperhadapkan diterima pemegang saham dimasa mendatang.

Proses penilaian saham perlu dibedakan antara lain (*value*) dan harga (*price*), yang dimaksud dengan nilai adalah nilai intrinsik yang merupakan nilai nyata (*true value*) suatu saham yang ditentukan oleh beberapa factor fundamental perusahaan. Sedangkan harga diartikan sebagai pasar saham (*market value*) yang berlaku di pasar pada saat itu. Penelitian ini menggunakan harga saham berdasarkan harga yang berlaku di pasar modal pada saat ini. Ada beberapa pendekatan yang digunakan untuk menilai harga suatu saham yaitu melalui pendekatan tradisional. Pendekatan tersebut antara lain pendekatan teknik dan pendekatan fundamental (Sunariyah, 2000, hal 154). Kesimpulan serta fokusnya adalah ketepatan waktu yang penekanannya hanya pada perubahan harga,

semuanya menggunakan informasi yang berkaitan dengan profitabilitas perusahaan baik pada saat ini maupun prospeknya dimasa yang akan datang untuk mengukur nilai pasar suatu saham yang wajar (Agus Sartono, 1999, hal 100). Analisis fundamental ini berbeda dengan analisis teknikal yang menggunakan data trend atau kecenderungan harga saham masa lalu untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang. Analisis teknikal secara implisit mengasumsikan bahwa pola perubahan harga saham pada masa lalu akan terulang dimasa yang akan datang.

Reaksi harga saham biasanya terjadi pada saat melempar sejumlah saham baru ke pasar, maka dengan sendirinya akan menekan harga saham. Kepercayaan terhadap tekanan harga saham ini memberikan implikasi bahwa saham baru menekan harga saham secara temporer di bawah nilai sebenarnya. Rock (1986) berpendapat bahwa *underprice* di perusahaan IPO diperlukan untuk mengkompensasi investor yang tidak memiliki informasi dengan pihak yang memiliki informasi yang lebih banyak. Hal ini dibuktikan oleh Ibbotson (1975) dan Ritter (1984) yang menyatakan bahwa IPO secara rata-rata terjadi *underprice*. Ritter (1984) melakukan penelitian terhadap 5000 perusahaan yang go publik selama tahun 1960 – 1982 di Amerika Serikat . Hasil yang ditemukan adalah nilai rata-rata IPOnya diperdagangkan pada harga saham 18,8 % lebih tinggi dari harga penawaran perdannya. Penelitian yang sama juga dilakukan Mc Guinness (1992) yang meneliti fenomena *underprice* terhadap 80 perusahaan yang go publik pada periode 1980 – 1990 di Hongkong. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya *return* positif yang signifikan pada hari pertama perdagangan saham di pasar sekunder dan mulai hilang

sebesar 15 % pada saat saham pertama kali diperdagangkan selama tahun 1989 sampai tahun 1994 di BEJ.

2.1.3. Laporan Keuangan

Penilaian kinerja perusahaan pada dasarnya berpatokan pada pendekatan laporan keuangan yang terdiri dari laporan neraca dan laporan rugi-laba. Neraca menunjukkan asset, hutang dan modal perusahaan. Data yang terdapat dalam neraca perusahaan dapat membantu investor untuk menaksir kekuatan keuangan perusahaan. Sedangkan laporan rugi-laba tidak hanya menunjukkan kinerja perusahaan tetapi juga dapat digunakan oleh investor untuk mengestimasi profitabilitas perusahaan di masa mendatang. Penilaian ini berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan yang dievaluasi dengan data akuntansi. Kaidah dasar akuntansi adalah antara lain komparabilitas dan konsistensi. Dengan demikian kaidah tersebut yang merupakan laporan keuangan secara jelas merefleksikan kinerja keuangan suatu perusahaan dan dapat juga diperbandingkan dengan perusahaan lain, atau dengan periode lain dari perusahaan itu sendiri.

Tujuan laporan keuangan dikemukakan secara jelas dalam standard akuntansi keuangan (SAK), yaitu menyediakan informasi yang menyangkut suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan yang disusun dengan tujuan untuk memenuhi kebutuhan bersama sebagian pemakai. Namun demikian, laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian-kejadian masa

lalu, dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi non keuangan. Laporan keuangan juga menunjukkan hal-hal yang telah dilakukan pihak manajemen atas pertanggung jawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Menurut Hartnanto (1987), tingkat kepentingan laporan keuangan dibagi dalam dua hal yaitu :

1. Laporan keuangan intern, yang merupakan laporan keuangan yang digunakan oleh pihak manajemen perusahaan dengan menganalisa laporan keuangan ini yang diharapkan manajemen dapat mengetahui kelemahan dan kekuatan yang dimiliki suatu perusahaan.
2. Laporan keuangan ekstern, merupakan laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan bagi pihak di luar perusahaan, seperti kreditur, investor maupun pemerintah. Kreditur perlu mengamati laporan keuangan perusahaan untuk dapat mengambil keputusan memberi atau menolak pemberian kredit, sedangkan investor memerlukan laporan keuangan untuk melihat kondisi perusahaan apabila mereka menanamkan modalnya sehingga akan memperoleh hasil yang menguntungkan bagi investor.

Pendekatan dengan laporan keuangan memuat beberapa masalah di mana laporan keuangan dari suatu perusahaan yang memiliki sejumlah divisi dari industri yang berlainan akan sulit dibandingkan dengan perusahaan lain atau dengan data suatu industri. Demikian dalam menilai perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan cenderung lebih baik pada perusahaan besar *multiproduct*. Demikian juga dalam

keadaan pengaruh inflasi akan terjadi distorsi, karena penggunaan data histories dalam akuntansi akan dipengaruhi oleh factor inflasi tersebut selama umur asset tersebut.

Kelemahan lain dari laporan keuangan yaitu tidak dapat berdiri sendiri, tetapi harus didukung oleh catatan atas laporan keuangan. Informasi ini harus dicermati karena kemungkinan akan memuat potensi masalah yang sangat mempengaruhi kondisi keuangan suatu perusahaan.

2.1.4 Manfaat Konsep *Economic Value Added* (EVA).

Konsep *Economic Value Added* (EVA) merupakan pendekatan baru yang dikembangkan untuk menilai kinerja suatu perusahaan. EVA dikembangkan dengan harapan dapat mengatasi adanya kelemahan laporan keuangan yang mengalami distorsi karena laba yang dilaporkan tidak memasukkan unsure biaya ekuitas. Biaya ekuitas selama ini tidak diperhitungkan karena manajemen perusahaan menganggap bahwa biaya tersebut adalah biaya cuma-cuma yang diperoleh dari pemegang saham. Penggunaan metode EVA atau dalam bahasa Indonesia diterjemahkan sebagai nilai tambah ekonomis perusahaan adalah merupakan salah satu ukuran kinerja keuangan. Nilai tambah ekonomis perusahaan adalah merupakan salah satu ukuran kinerja keuangan yang dicetuskan pertama kali oleh G. Bennett Stewart dan Joel M Stren (1991) dan telah banyak diterapkan di Amerika Serikat sebagai jawaban terhadap metode penilaian yang selama ini dipakai seperti ROI, EPS, ROA, ROE serta rasio-rasio keuangan lainnya. Shown Tully (1993) menulis artikel tentang EVA dalam majalah Fortuna September 1993 : "Tidak seperti ukuran kinerja konvensional, dimana konsep EVA dapat berdiri

sendiri tanpa perlu analisis perbandingan dengan perusahaan sejenisnya ataupun membuat analisis kecenderungan / rend. Apabila $EVA > 0$, maka terjadi proses nilai tambah pada perusahaan, tetapi jika $EVA = 0$, menunjukkan posisi impas perusahaan; sebaliknya kondisi $EVA < 0$, menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah pada perusahaan karena laba yang tersedia tidak memenuhi harapan para penyandang dana.

Nilai perusahaan terdiri atas dua komponen yaitu asset fisik dan nilai sekarang peluang investasi saat ini dan masa yang akan datang (Bacidore. et. al, 1997) , dimana untuk komponen nilai sekarang kurang tangible bila dibandingkan dengan asset fisik yang sangat dipengaruhi oleh strategi perusahaan. Dengan demikian nilai total perusahaan merupakan jumlah dari nilai kedua komponen tersebut. Nilai perusahaan juga ditentukan dengan cara menjumlahkan total modal yang diinvestasikan dengan nilai sekarang EVA yang diharapkan, (Lee, 1996).

Konsep EVA berasal dari pandangan bahwa perusahaan tidak mengetahui apakah operasi perusahaan telah benar-benar menghasilkan nilai tambah kecuali jika diterapkan ongkos total terhadap semua modal yang digunakan . Kebanyakan perusahaan tidak mengetahui berapa ongkos tersebut. EVA diperoleh dari pendapatan bersih (NOPAT) dikurangi total biaya modal. EVA dapat didefinisikan sebagai keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangi biaya modal terhadap laba operasi. Berdasarkan definisi di atas maka EVA ditentukan oleh dua hal yaitu keuntungan bersih operasional setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan nilai di dalam perusahaan, sedangkan

biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan nilai tersebut . Dengan demikian apabila laba operasional setelah pajak naik belum tentu menaikkan nilai EVA (Teuku Mirza, 1997). Hal ini disebabkan , *pertama* , naiknya laba operasi dapat mengakibatkan naiknya resiko bisnis yang dihadapi perusahaan, apabila kenaikan laba bukan berasal dari efisiensi internal melainkan hasil investasi pada bidang- bidang bisnis yang baru. Kenaikkan resiko bisnis tersebut akan membawa konsekuensi pada kenaikan *required rate of return* yang pada gilirannya akan berakibat pada naiknya biaya modal. *Kedua* , EVA masih tergantung pada struktur modal yang kemudian akan menentukan tingkat resiko keuangan dan biaya modal. Sebagai alat ukur kinerja , EVA dapat digunakan untuk menilai kinerja operasional perusahaan secara jelas EVA juga mempertimbangkan *required rate of return* yang dituntut investor dan kreditor. Untuk itu dapat dipahami bila EVA dikatakan positif, menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta investor atas investasi yang dilakukannya. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal; dan konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan, sebaliknya bila EVA dikatakan negative menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut investor (Utama,1997).

2.1.5. Konsep *Economic Value Added* (EVA) dan Harga Saham

EVA adalah suatu pengukuran dengan memperhitungkan secara tepat semua faktor-faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai. Hubungan antara EVA dan nilai perusahaan dapat dijelaskan, bahwa EVA dapat digunakan sebagai alat untuk menilai perusahaan apabila perhitungan EVA tidak hanya pada periode masa kini tetapi juga mencakup periode yang akan datang. Hal ini disebabkan karena EVA pada tahun tertentu menunjukkan nilai sekarang dari total penciptaan nilai selama umur perusahaan tersebut.

Berdasarkan model penilaian Edwards Bell-Ohlson, Lee (1996) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat dinyatakan sebagai penjumlahan dari total modal yang diinvestasikan ditambah nilai sekarang dari total EVA perusahaan dimasa mendatang. Diperhitungkannya biaya modal dari ekuitas merupakan keunggulan pendekatan EVA dibandingkan dengan pendekatan akuntansi tradisional didalam mengukur kinerja perusahaan. Tujuan utama perusahaan secara logis adalah untuk memaksimalkan tingkat kesejahteraan pemegang saham yang dilakukan dengan memaksimalkan selisih antara *market value equity* dengan jumlah yang ditanamkan investor kedalam perusahaan. Analisis ini dilakukan dengan cara pandang kaum fundamentalis yang menyatakan bahwa nilai dari ekuitas yang mewakili nilai dari perusahaan ditentukan oleh factor- factor fundamental perusahaan . Selama ini pengukuran kinerja manajerial jarang menggunakan pendekatan perhitungan nilai tambah terhadap biaya modal yang ditanamkan. Pengukuran kinerja manajerial umumnya dilakukan dengan menganalisa laporan keuangan standard, seperti laporan rugi- laba, neraca dan laporan arus kas.

Namun dedalam laporan keuangan sendiri mempunyai kelemahan yang inheren, jika digunakan sebagai perangkat analisa.

2.1.6. Profitabilitas dan Harga Saham

Modal merupakan salah satu elemen terpenting dalam peningkatan pelaksanaan kegiatan perusahaan disamping sumberdaya manusia, mesin, material, dan metode olehkarena itu perusahaan wajib melakukan perencanaan yang berkenan dengan modal itu sendiri. Pemenihan modal perusahaan berasal dari dua sumber yaitu modal asing atau modal hutang dan modal sendiri. Modal sendiri atau sekuritas konvensional yang diterbitkan oleh perusahaan dapat diperjual belikan dibursa efek baik dalam bentuk saham maupun obligasi. Kedua sumber tersebut masing- masing memiliki perbedaan satu dengan yang lain. Perusahaan dalam pemenuhan modalnya akan menimbulkan biaya baik bersifat eksplisit (biaya yang nampak) maupun biaya yang tidak nampak (implisit) yang harus dibayar oleh perusahaan. Walaupun demikian bukan berarti biaya modal sendiri lebih kecil dari biaya modal hutang. Besarnya tingkat biaya modal pada perusahaan ditentukan berdasarkan rata- rata tertimbang dari tingkat bunga setelah pajak.

Teori struktur modal menjelaskan bahwa apakah terdapat pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan apabila keputusan investasi dan kebijakan deviden diasumsikan konstan. Dengan kata lain , seandainya perusahaan menggunakan modal hutang sebagai ganti modal sendiri atau sebaliknya apakah nilai atau harga saham akan berubah apabila perusahaan tidak merubah keputusan- keputusan lainnya. Jika diperoleh kesimpulan bahwa perubahan struktur modal tidak mempengaruhi terhadap

nilai perusahaan, berarti semua struktur modal dianggap tidak baik karena tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang baik apabila perusahaan merubah struktur modal dan diikuti dengan perubahan nilai perusahaan, karena struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang baik.

Berdasarkan para fundamentalis mereka mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dan kondisi perusahaan. Pada dasarnya argumentasi mereka bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan. Studi mengenai hubungan rasio keuangan dipelopori oleh O'Connor (1987), menguji apakah rasio keuangan dengan menggunakan data keuangan yang dipublikasikan berguna bagi perubahan eksternal. O'Connor mendefinisikan pembuat keputusan adalah pemegang saham biasa. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa kekuatan hubungan dari variasi model rasio *rate of return* memproyeksikan adanya keragaman akan manfaat resiko keuangan bagi investor dan pemegang biasa. Tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dapat diproyeksikan berdasarkan rasio *profitabilitas* perusahaan. *Profitabilitas* merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan. Rasio *profitabilitas* terdiri dari *profit margin on sales*, *Basic earning power*, *Return on asset* dan *return on equity*. Berdasarkan penelitian ini hanya menggunakan dua rasio yaitu *Return on asset* dan *return on equity*. Bambang Riyanto menyebut *profitabilitas* dengan istilah rentabilitas.

2.1.6. 1. Return On Asset (ROA)

Rentabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba atau modal yang menghasilkan laba tersebut atau kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Efisiensi profitabilitas biasanya menggunakan rasio

pengembalian investasi (*return on investment*). *Return on Asset* atau dalam bahasa Indonesia diterjemahkan sebagai rentabilitas ekonomi, merupakan pengukuran kemampuan perusahaan dengan seluruh modal yang bekerja didalamnya untuk menghasilkan laba . Rentabilitas ekonomi ialah perbandingan antara laba usaha dengan modal sendiri dan modal asing yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut (Bambang Riyanto, 1997 : 36).

Analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Biaya-biaya pendanaan yang dimaksud adalah bunga yang merupakan biaya pendanaan dengan hutang. Deviden yang merupakan biaya pendanaan dengan saham dalam analisis ROA tidak diperhitungkan. Modal yang diperhitungkan untuk menghitung rentabilitas ekonomi hanyalah modal yang bekerja didalam perusahaan (*operating capital / asset*). Dengan demikian maka modal yang ditanamkan dalam perusahaan lain atau modal yang ditanamkan dalam efek (kecuali perusahaan-perusahaan kredit) tidak diperhitungkan dalam menghitung rentabilitas ekonomi atau ROA . Demikian juga dengan laba yang diperhitungkan untuk menghitung rentabilitas ekonomi hanyalah laba yang berasal dari operasinya perusahaan yaitu laba usaha (*net operating income*).

Dalam konteks dengan penelitian ini, digunakan laba bersih setelah dikurangi pajak (*Earning After Tax*) dalam perhitungan rentabilitas ekonomi. Alasannya bahwa laba ini menunjukkan kemampuan dasar bagi perusahaan dalam operasionalnya secara keseluruhan.

2.1.6.2 Return On Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) atau juga biasa disebut *Return Common Equity* dan biasanya disebut dalam bahasa Indonesia sebagai rentabilitas modal sendiri, merupakan analisis rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap pernyataan modal saham sendiri. Usaha untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari saham sendiri yang ditanamkan dalam bisnis yang bersangkutan (Gatot Widayanto, 1993 : 51). Rentabilitas modal sendiri atau sering dinamakan rentabilitas usaha adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri disatu pihak dengan jumlah yang menghasilkan laba tersebut dilain pihak. Atau dengan kata lain dapat dikatakan bahwa rentabilitas modal sendiri yang bekerja di dalam untuk menghasilkan keuntungan (Bambang Riyanto 1997 : 44). Laba yang diperhitungkan untuk menghitung rentabilitas modal sendiri adalah laba usaha setelah dikurangi dengan bunga modal asing dan pajak perseroan atau income tax ($EAT = \text{Earning After Tax}$). Dengan konteks demikian maka laba yang dipakai dalam penelitian ini dalam memperhitungkan ROE adalah Laba bersih setelah pajak.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian metode EVA sudah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti, baik yang dilakukan di luar negeri seperti George et.al (1991) ; Lehn dan Makhija, (1996) ; Bacidore et.al, (1997) ; Dodd & Chen, (1996) ; Grant, (1996), maupun yang sudah dilakukan di Indonesia seperti Rousana (1997) ; Sartono dan Setiawan (1999) ; Dewi (1998) ; Dewanto, (1998) ; Santoso (1997); Han Kiat, (1998). George , et.al (1991) dalam

penelitiannya dengan sampel dari 476 perusahaan industri pada pasar modal selama tahun 1984 - 1988, menguji dengan menggunakan analisa regresi dari setiap perubahan harga saham terhadap EVA. Hasil yang ditemukan menunjukkan bahwa EVA memiliki R^2 yang tertinggi yaitu 0,44, dibandingkan dengan *return on capital*, *return on equity*, *growth in cash flow* dan bahkan *growth in deviden* yang lebih rendah.

Lehn dan Makhija (1996), juga mengadakan penelitian yang sama mengenai EVA yang melibatkan 241 perusahaan selama kurun waktu 1987 - 1993 yang meneliti kaitan antara pengukuran kinerja yaitu EVA, ROA, ROE dan ROS dengan tingkat pengembalian saham (*stock return*). Mereka menggunakan metode korelasi untuk melihat hubungan dari variabel-variabel yang diteliti. Hasil pengujian mereka membuktikan bahwa EVA, ROA, ROE dan ROS berhubungan positif dengan tingkat pengembalian investasi saham, dan hubungan EVA dengan return saham ternyata lebih kuat bila dibandingkan dengan hubungan ROA, ROE, dan ROS terhadap return saham.

Dodd dan Chen (1996), dalam penelitian dengan 566 perusahaan sebagai sampelnya menguji EVA, ROA dan ROE dengan *stock return* dengan analisa regresi, mereka menemukan bahwa *stock return* dan EVA regresi positif dan signifikan. Dodd dan Chen menyimpulkan bahwa EVA bukanlah satu-satunya pengukur kinerja yang dapat dikaitkan dengan *stock return*, dimana hampir 80% dari *stock return* dari 566 sampel perusahaan tidak dapat diterangkan dengan EVA. Variabel ROA masih dianggap lebih baik karena berpengaruh sedikit lebih tinggi daripada EVA dengan R^2 sebesar 24,5 % dibandingkan R^2 EVA sebesar 22,2 % sedangkan EPS (*earning per share*) dan

ROA (*return on asset*) hanya mampu menjelaskan lebih kurang dari 5 - 7 % dari variasi stock returnnya.

Grant (1996) juga melakukan penelitian yang sama untuk menguji EVA terhadap nilai perusahaan dengan memakai metode regresi untuk melihat pengaruh antara EVA dengan MVA (keduanya dibagi dengan modal). Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA mempunyai pengaruh positif dengan MVA.

Penelitian Bacidore, et. al (1997), dalam penelitian terhadap 25 perusahaan top dengan tahun pengamatan 1988 - 1992. Mereka menguji EVA (tahun sebelumnya) yang mempunyai efek yang signifikan terhadap abnormal return. Selanjutnya mereka melakukan pengujian dengan meregresikan nilai EVARET yang dilag terhadap abnormal return. Hasil menunjukkan bahwa lagged EVARET berhubungan secara negatif terhadap perubahan EVA yang tidak diharapkan (*unexpected changes in EVA*). Hasil tersebut konsisten dengan anggapan bahwa pasar menggunakan EVA tidak hanya untuk menilai *abnormal return* periode tersebut, melainkan juga untuk memprediksi kinerja perusahaan dimasa mendatang.

Penelitian di Indonesia seperti Mike Rousana, (1997) mengendalikan penelitian selama lima tahun yaitu antara tahun 1989 - 1993. Analisa yang digunakan adalah korelasi *Rank Sperman* untuk melihat hubungan antara EVA, presentase kepemilikan asing serta struktur modal yaitu proporsi hutang dan modal sendiri dengan harga saham. Hasil penelitian Rousana menunjukkan bahwa EVA independen terhadap harga saham dan juga kepemilikan asing bila dibandingkan dengan struktur modal yang mempunyai hubungan yang positif dan signifikan. Rousana berpendapat bahwa tidak signifikkannya

EVA dengan harga saham membuktikan bahwa belum efisien pasar modal di Indonesia (BEJ) dimana para investor belum menggunakan sepenuhnya informasi yang tersedia untuk menganalisis satu saham perusahaan, sehingga harga saham yang terjadi belum mencerminkan semua informasi yang ada. Sedangkan perubahan prosentase kepemilikan saham-saham investor asing dengan perubahan nilai EVA tidak relevan dikaitkan, disebabkan perubahan prosentase disebabkan oleh faktor-faktor lain di luar dari perubahan nilai EVA dari masing-masing perusahaan tersebut.

Dewanto dalam Sartono (1999) kembali menguji EVA terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta, dengan tahun pengamatan antara tahun 1994 - 1996. Hasil yang didapatkan bahwa EVA tidak berkorelasi secara signifikan terhadap harga saham, namun berkorelasi secara signifikan dengan proporsi hutang dan modal. Dewanto menyimpulkan bahwa perubahan akan struktur modal sendiri akan mempengaruhi EVA. Hasil penelitian Dewanto didukung oleh hasil penelitian Rousana (1997).

Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Sartono dan Setiawan (1999), dimana mereka menguji EVA sebagai variabel dependen terhadap harga saham, *abnormal return* proporsi saham dan proporsi modal sendiri sebagai variabel independen dengan tahun pengamatan 1994 sampai tahun 1997. Sampel yang digunakan adalah 63 perusahaan dan alat analisis yang dipakai adalah korelasi *Rank Spearman* untuk menghubungkan EVA dengan harga saham yang diwakili oleh MVA. Hasil penelitian dengan arah negatif sebesar - 0,294 sedangkan pada tahun lainnya dapat dikatakan tidak mempunyai hubungan yang signifikan. Mereka berpendapat bahwa kemungkinan ini juga disebabkan karena EVA belum dikenal dan digunakan oleh pelaku bisnis di Indonesia bila

dibandingkan dengan beberapa metode untuk tujuan mengukur kerja seperti laba bersih, besarnya deviden, PER, ROA, EPS, dan sebagainya yang mungkin masih mendominasi sebagai alat ukur kinerja bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan Dewi dalam Han Kiat (1997), yang meneliti perilaku bank-bank umum yang dipakai adalah EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan dan tingkat bunga sebagai variabel penghasil investasi alternatif. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah perubahan harga saham (%) dan variabel bebas yaitu perubahan EVA (%), tingkat bunga deposito jangka waktu 3 bulan pada bank umum. Tingkat bunga deposito adalah return saham di pasar saham. Hasil penelitian Dewi menyimpulkan bahwa pada periode 1994 – 1995 (bearish) terdapat kenaikan EVA yang berpengaruh positif terhadap harga saham sementara tingkat bunga berpengaruh negatif. Di sini hubungan antara EVA dengan tingkat bunga yaitu sebagai berikut : tingkat bunga diasumsikan sebagai *cost of capital* (COC) bagi perusahaan, apabila tingkat bunga naik, maka EVA turun. Dengan adanya hubungan negatif antara EVA dengan tingkat bunga dengan sendirinya tingkat bunga akan naik maka kinerja operasional perusahaan yang diukur dengan EVA juga menurun. Jadi secara hipotesis ada hubungan antara EVA dengan tingkat bunga. Hasil penelitian Dewi konsisten dengan penelitian terdahulu (Bacidore, 1996 ; Lehn dan Makhija, 1997 ; George et.al, 1991).

Kemudian penelitian tentang EVA juga dilakukan oleh Santoso (1997) ; dan Han Kiat (1998) dengan sampel yang digunakan adalah perusahaan perkebunan Tlogorejo (studi kasus) dengan tahun pengamatan yang berbeda dimana mereka menghubungkan laba , ROA dan ROE dengan metode EVA. Hasil mereka menyatakan bahwa EVA

mempunyai hubungan yang signifikan dengan laba, ROA dan ROE , sehingga mereka menyimpulkan bahwa EVA dapat dipakai sebagai kinerja yang baru. Hasil-hasil penelitian terdahulu dapat dirangkum dalam tabel 2.1.

Tabel 2.1

Rangkuman Hasil Penelitian Terdahulu

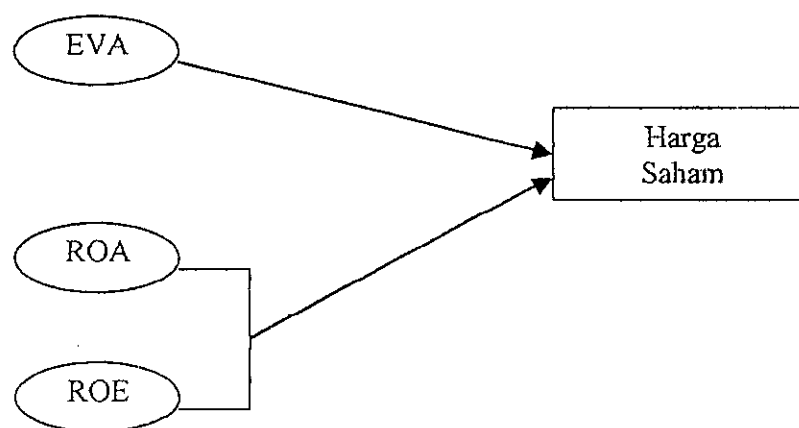
No	Nama Peneliti / Tahun	Metode Analisis	Variabel yang digunakan	Hasil Penelitian
1.	George et.al / 1991	Regresi	EVA,ROA,ROE, growth in cash flow dan growth in devidend.	Semua variabel sig. Terhadap EVA
2.	Lehn dan Makhija / 1996	Korelasi	EVA, ROA, ROE, ROS dan stock return	Semua variabel sig. terhadap stock return.
3.	Dodd dan Chen / 1996	Regresi	EVA, ROA, ROE dan stock return	Semua variabel sig. terhadap stock return
4.	Grant / 1996	Regresi	EVA dan MVA	EVA sig. terhadap MVA.
5.	Bacidore et.al / 1997	Regresi	EVA dan abnormal return	EVA sig. terhadap abnormal return.
6.	Mike Rousana / 1997	Korelasi	EVA, prosentase kepemilikan asing, proporsi hutang dan modal dan harga saham.	EVA tidak sig. terhadap harga saham, tetapi sig. terhadap variabel yang lain.
7.	Dewanto / 1998	Korelasi	EVA, proporsi hutang, proporsi modal ekuitas dan harga saham.	EVA tidak sig. terhadap harga saham, tetapi sig. terhadap variabel yang lain.
8.	Sartono dan Setiawan / 1999	Korelasi	EVA, abnormal return, proporsi hutang dan modal, MVA	EVA tidak sig. dengan MVA dan abnormal return , tetapi sig. dengan variabel yang lain.
9.	Dewi / 1997	Regresi	EVA, tingkat bunga dan abnormal return.	EVA sig. terhadap abnormal return.
10.	Santoso / 1997	Korelasi	EVA, laba, ROA dan ROE	EVA sig. dengan semua variabel.
11.	Han Kiat / 1998	Korelasi	EVA, Laba, ROA dan ROE	EVA sig. dengan semua variabel.

Sumber : Data Sekunder , diolah 2001

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan telaah teoritis dan pengembangan hipotesis yang dibuat maka penelitian ini dapat membangun kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



2.4. Hipotesis

Berdasarkan kerangka teoritis yang dibuat, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis alternatif untuk menguji pengaruh EVA, ROA dan ROE terhadap harga saham sebagai berikut :

- H1 : EVA berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur.
- H2 : ROA dan ROE berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur.
- H3 : EVA, ROA dan ROE secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Data dan Sumber Data

Sebelum sebuah penelitian dilaksanakan , maka terlebih dahulu perlu ditentukan metode yang akan dipakai. Hal ini akan membantu didalam pelaksanaan penelitian. Dalam menjawab permasalahan penelitian yang ada, maka data yang dibutuhkan sebagai input untuk dianalisis adalah data kuantitatif, karena hasilnya dapat dinyatakan dalam bentuk angka. Disamping data kuantitatif, jenis data yang relevan untuk dikumpulkan dapat diklasifikasi pula menurut cara memperolehnya dan waktu pengumpulan. Penelitian ini menggunakan data sekunder sebagai sumber data , dan yang terpenting dalam data tersebut cukup reliabel untuk dapat menggambarkan kinerja perusahaan melalui informasi laporan keuangan setiap tahun yang diambil dari Indonesian Capital Market Directory Fact book dan Laporan Tahunan pada Bursa Efek Jakarta .Data akuntansi yang diambil adalah total aktiva, kewajiban hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek, modal sendiri, NOPAT(net operating profit after tax), ROA,ROE,Harga saham. Periodisasi penelitian dipakai antara tahun 1997-1999 yang dipandang cukup mewakili kondisi keuangan perusahaan- perusahaan yang ada di BEJ. Penggunaan data beberapa periode akan mengungkapkan kinerja keuangan perusahaan dari tahun ke tahun . BEJ dipilih sebagai narasumber utama untuk penelitian ini berdasarkan logika bahwa BEJ merupakan pasar saham terbesar dan paling representatif di Indonesia.

3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi merupakan suatu kesatuan atas apa penelitian dan bagi siapa kesimpulan atau hasil penelitian dapat dilakukan (Vredenberg, 1980). Populasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur dengan pertimbangan bahwa, (1) penyusunan laporan keuangan perusahaan manufaktur lebih kompleks dibandingkan dengan perusahaan jasa maupun perusahaan dagang dan, (2) pemilihan sampel pada satu jenis industri diharapkan akan mengurangi kemungkinan *industry effect* terhadap data yang dianalisis. Sedangkan teknik pemilihan sampel adalah judgment sampling dengan metode *Multistage sampling*. Adapun tahapan yang dilakukan dalam metode sampel tersebut dapat dilakukan sebagai berikut:

1. Perusahaan yang tercatat sebagai emiten sejak tahun pengamatan 1995 sampai dengan tahun 1999, secara terus menerus dengan tidak mengalami delisting.
2. Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan secara lengkap selama tahun pengamatan. Dengan demikian apabila perusahaan yang memiliki rasio yang dinotasikan dengan "na" (*not available*) atau tidak tersedia maka akan dikeluarkan.
3. Menemukan jumlah populasi yang sesuai dan layak setelah dihilangkan nilai rasio keuangan yang ekstrim atau faktor pengganggu, dengan demikian perusahaan yang memiliki rasio keuangan antara -100 dan 100 yang akan diikuti sertakan.
4. Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan tahunan (laporan auditor yang melaporkan biaya modal) secara lengkap selama tahun pengamatan, dengan

demikian apabila perusahaan yang tidak memberikan informasi auditor akan dikeluarkan .

Tabel 1.
Seleksi Sampel

Keterangan	Jumlah
Memenuhi kriteria I Emiten yang terdaftar (list data) di BEJ sekama tahun pengamatan 1995 sampai dengan tahun 1999	147 (24)
Memenuhi kriteria II Emiten yang melaporkan indikator rasi keuangan secara lengkap	123 (31)
Memenuhi kriteria III Emiten yang layak setelah dihilangkan nilai rasio keuangan ekstrim atau faktor pengganggu	92 (24)
Memenuhi kriteria IV Emiten yang mengeluarkan laporan keuangan tahunan (laporan auditor)	68

Jumlah sampel akhir yang dipilih , sebanyak 68 perusahaan yang merupakan 46,26% dari seluruh perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan di BEJ selama tahun 1997-1999.

3.3. Metode Pengumpulan Data.

Dalam penelitian ini diperoleh data dengan teknik dokumentasi yaitu mencatat kembali laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ yang terdiri dari rasio ROA, ROE dan harga saham yang diambil dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2000, sedangkan data EVA selain diambil dari ICMD 2000 juga diambil dari laporan tahunan 1997 dan 1999. Laporan tahunan diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) BEJ.

3.4. Defenisi Operasional Variabel.

Dalam penelitian ini dibuat sebagai suatu penelitian empiris yang menguji hipotesis yang dikemukakan sehingga diperlukan indentifikasi yang jelas terhadap variabel-variabel penelitian beserta dengan defenisi dan pengukurannya. Indentifikasi dan defenisi pengukuran variabel- variabel tersebut adalah sebagai berikut :

1. Variabel independen dalam penelitian ini adalah EVA (*Economic value Added*), ROA (*Return on Asset*) dan ROE (*Return On Equity*) dimana,
 - a. Economic Value Added (EVA) yang dimaksud dalam penelitian ini adalah suatu metode pengukuran kinerja perusahaan yang didapat dari selisih antara laba bersih dan total biaya modal dari perusahaan yang bersangkutan . Untuk mengukur EVA digunakan indikator yang dikembangkan oleh Widjaya (2001) yang terdiri dari : Net Operating Profit After Taxes(NOPAT), Capital Charges (biaya modal) dari struktur modal perusahaan . Formulasi EVA dapat dilihat sebagai berikut :

$$EVA = NOPAT - Kw (NA) \dots\dots\dots(1)$$

Dimana : Kw = biaya modal rata- rata tertimbang

NA = nilai buku judgment dari modal bersih pada awal periode

NOPAT = laba operasi setelah pajak

Sebelum menghitung EVA, elemen-elemen yang diperlukan adalah biaya modal hutang, biaya modal ekuitas, proporsi hutang dan ekuitas, laba operasi bersih perusahaan setelah pajak (NOPAT) dan modal yang dipergunakan (Beginning Capital). Untuk mendapatkan biaya hutang diperoleh dari laporan tahunan dalam hal ini laporan auditor sedangkan biaya modal ekuitas menggunakan pendekatan *price-earnings* yang melihat *cost of equity* sebagai nilai dari *earning per share* (laba per lembar saham) dibagi dengan *current stock price* atau harga saham sekarang. Untuk menghitung *rate of return* menggunakan pendekatan laba operasi bersih setelah pajak dibagi dengan modal awal yang ditanamkan. Pendekatan ini dimaksudkan untuk lebih memfokuskan pada kinerja keuangan operasi perusahaan yang sebenarnya yang dicerminkan oleh NOPAT atau besarnya keuntungan operasi bersih setelah dikurangi pajak. Setelah semua elemen-elemen didapat, maka langkah selanjutnya mencari biaya modal rata-rata tertimbang. Untuk mengukur biaya modal rata-rata tertimbang digunakan indikator yang dikembangkan Widjaya (2001) dengan formulasi persamaan sebagai berikut :

$$KW (WACC) = \frac{DM}{DM + EM} \times KD (1 - T) + \frac{EM}{DM + EM} \times KE \dots\dots\dots(2)$$

Dimana : DM = Nilai pasar dari jumlah perusahaan.

EM = Nilai pasar dari jumlah ekuitas perusahaan

Kd = Biaya hutang setelah pajak

T = Biaya pajak marginal perusahaan

Ke = Biaya ekuitas

- b. Return On Asset (ROA) yang disimbolkan dengan (X2), yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa lalu yang merupakan dasar proyeksi kemampuan perusahaan yang bersangkutan menghasilkan laba dimasa mendatang. Untuk mengukur ROA digunakan indikator yang dikembangkan oleh Lukas Atmajaya (1999) yaitu perbandingan laba bersih setelah dikenakan pajak dengan total asset .
 - c. Return On Asset (ROE) : yang disimbolkan dengan (X3), yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kemampuan perusahaan untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian investasi dalam harta dari modal sendiri yang ditanamkan dalam usahanya. Untuk mengukur ROE digunakan indikator yang dikembangkan oleh Lukas Atmajaya(1999) yaitu : laba bersih setelah pajak dibagi dengan modal sendiri.
2. Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah harga saham perusahaan manufaktur di BEJ berdasarkan harga penutupan (*close price*) tahunan . Nilai pasar saham yang pada dasarnya merupakan nilai pasar aktiva perusahaan yang merefleksikan *shareholders wealth*. Untuk memperjelas dalam metode penelitian yang berkaitan dengan jenis sumber data dan cara pengumpulan dapat dirangkum dalam table 3.2 berikut ini :

Tabel 3.2
Jenis Data, Sumber dan Pengukuran Variabel

NO	Jenis Data	Sumber data	Skala	Metode	Cara pengukuran
Y	Harga Saham	Lap. Keuangan	Rasio	Mengutip	Harga penutupan
X1	Laba bersih Biaya modal Total modal	Neraca Laba/ Rugi	Rasio	Mengutip dan menghitung	Selisih antara laba bersih (NOPAT) dengan biaya modal
X2	ROA	Neraca Laba/ Rugi	Rasio	Mengutip dan menghitung	Perbandingan antara laba bersih dengan total modal
X3	ROE	Neraca Laba/ Rugi	Rasio	Mengutip	Perbandingan antara laba bersih dengan total modal

Sumber : ICMD, 2000, data diolah 2001

3.5. Teknik Analisis

Data penelitian yang siap diolah akan diuji dengan uji statistic yang dikategorikan menjadi uji statistic umum yang meliputi uji deskriptif, uji asumsi klasik dan uji statistic untuk setiap hipotesis penelitian.

3.5.1. Uji Statistik Deskriptif

Uji statistic meliputi rata-rata, deviasi standard, minimum, maksimum. Uji ini digunakan untuk menggambarkan profil dari data sample dari perusahaan yang akan diteliti yang berkaitan dengan variable-variabel yang diteliti.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menghindari kemungkinan terjadinya penyimpangan dalam analisis, maka perlu adanya pengujian terhadap beberapa asumsi

klasik (Gujarati, 1988 : 279 – 280). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji normalitas data dilakukan dengan tujuan agar dapat diperoleh data yang berdistribusi normal, dimana uji ini dilakukan dengan *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test*. Data dikatakan berdistribusi normal jika signifikansi untuk variabel yang dianalisis memiliki nilai signifikansi (*p-value*) lebih besar dari 5 %.
2. Sedangkan uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pengujian asumsi bebas multikolinearitas dapat dideteksi berdasarkan pada nilai *tolerance* atau juga dengan nilai VIF, apabila nilai *tolerance* lebih kecil dari 1 atau apabila nilai VIF lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas pada data yang akan diolah.
3. Pengujian Autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin – Watson (*Durbin Watson Test*), yaitu dengan menghitung nilai *d* statistik. Nilai *d* statistik ini dibandingkan dengan nilai *d* tabel dengan tingkat signifikansi 5 %. Apabila nilai *d* hitung berada diantara interval nilai *du* dan *4-du*, maka asumsi kedua terpenuhi, dan sebaliknya bila nilai *d* hitung berada di luar interval tersebut, maka berarti terjadi penyimpangan asumsi ketiga.
4. Pengujian asumsi heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *Glejser*. Pengujian ini dilakukan dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independent

(Gujarati dalam Ghozali, 2000). Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedasitas, maka dapat dilihat dari nilai signifikansi untuk masing-masing variabel dependen tersebut, maka dapat dikatakan terjadinya heteroskedasitas, tetapi sebaliknya jika variabel independen tidak signifikan secara statistik terhadap variabel dependen maka variabel independen tersebut homoskedasitas.

3.5.3. Pengujian hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode regresi berganda dengan bantuan SPSS versi 9.

3.5.3.1. Pengujian hipotesis pertama

Hipotesis pertama dilakukan untuk menguji pengaruh variabel EVA terhadap variabel harga saham. Model persamaan regresi yang digunakan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta X$$

Uji statistik yang dilakukan dengan cara pengujian secara parsial menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5 %. Pengujian ini dilakukan dengan uji t, untuk melihat apakah ada pengaruh yang signifikan antara variabel EVA (X) dengan variabel harga saham (Y). Adapun tahapan pengujian adalah sebagai berikut :

- a. Menentukan formulasi null hipotesis statistik yang akan diuji yaitu :

$H_0 : \beta_i = 0$, artinya tidak ada pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_0 : \beta_i \neq 0$, artinya ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

b. Untuk mengetahui signifikansi atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel terhadap variabel dependen digunakan tiga kriteria (Sutrisno Hadi, 1994), yaitu :

- $p > 0,05$, maka dinyatakan tidak signifikan.
- $0,05 > p > 0,01$, maka dinyatakan signifikan.
- $p > 0,01$, maka dinyatakan sangat signifikan.

3.5.3.2 Pengujian hipotesis kedua

Pengujian hipotesis kedua dilakukan setelah model perhitungan memenuhi asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat pengaruh antara variabel ROA dan variabel ROE terhadap variabel harga saham dengan tingkat signifikansi 5 %. Pengujian terhadap koefisien regresi dilakukan dengan uji-t secara parsial maupun secara serempak dengan menggunakan uji-F. Pengujian hipotesis kedua menggunakan analisis statistik Regresi Berganda (Multi-Regresion). Formulasi regresi berganda adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e \dots\dots\dots (3)$$

Dimana : Y = harga saham

α = konstanta atau intercept

β_1 = koefisien variabel ROA

X_1 = ROA

β_2 = koefisien variabel ROE

X_2 = ROE

e = error

Adapun tahapan pengujian adalah sebagai berikut :

- a. Menentukan formulasi *null hipotesis* statistik yang akan diuji yaitu :

$H_0 : \beta_i = 0$, artinya tidak ada pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_a : \beta_i \neq 0$, artinya ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

- b. Untuk mengetahui signifikansi atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel terhadap variabel dependen digunakan tiga kriteria (Sutrisno Hadi, 1994), yaitu :

- $p > 0,05$, maka dinyatakan tidak signifikan.
- $0,05 > p > 0,01$, maka dinyatakan signifikan.
- $p > 0,01$, maka dinyatakan sangat signifikan.

3.5.3.3. Pengujian hipotesis ketiga

Pengujian hipotesis ketiga dilakukan dengan tujuan untuk melihat pengaruh antara variabel EVA, ROA dan variabel ROE secara bersama-sama terhadap variabel harga saham dengan tingkat signifikansi 50 %. Pengujian terhadap koefisien regresi dilakukan dengan uji-t secara parsial maupun dengan uji-F secara serempak. Pengujian hipotesis ketiga menggunakan analisis statistik Regresi Berganda (Multi-Regresion). Formulasi regresi berganda adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \dots\dots\dots (3)$$

Dimana : Y = harga saham

α = konstanta atau intercept

β_1 = koefisien variabel EVA

$X_1 = \text{EVA}$

$\beta_2 = \text{koefisien variabel ROA}$

$X_2 = \text{ROA}$

$\beta_3 = \text{koefisien variabel ROE}$

$X_3 = \text{ROE}$

$e = \text{error}$

Adapun tahapan pengujian adalah sebagai berikut :

- a. Menentukan formulasi *null hipotesis* statistik yang akan diuji yaitu :

$H_0 : \beta_i = 0$, artinya tidak ada pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_0 : \beta_i \neq 0$, artinya ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

- b. Untuk mengetahui signifikansi atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel terhadap variabel dependen digunakan tiga kriteria (Sutrisno Hadi, 1994), yaitu :

- $p > 0,05$, maka dinyatakan tidak signifikan.
- $0,05 > p > 0,01$, maka dinyatakan signifikan.
- $p > 0,01$, maka dinyatakan sangat signifikan.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Pasar modal Indonesia sebenarnya telah dibentuk pada tanggal 14 Desember 1912 sejak pemerintahan Belanda, dengan tujuan pada saat itu adalah untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik orang-orang Belanda (Sunariyah, 2000). Investor yang berkecimpung dibursa efek pada saat itu adalah orang-orang Hindia Belanda dan bangsa Eropa. Pada waktu itu perkembangan pasar modal Indonesia sangat mengembirakan, sehingga pemerintah Belanda terdorong untuk membuka pasar modal di kota-kota lain yaitu Surabaya dan Semarang. Keberadaan pasar modal di kota-kota lain tidak bertahan lama, karena pada awal 1939 terjadi gejolak politik di Eropa sehingga mempengaruhi perdagangan efek di Indonesia sehingga berdampak pada penutupan pasar modal di Surabaya dan Semarang dan setahun kemudian (1940) diikuti dengan penutupan bursa efek Jakarta.

Pemerintah Indonesia pada tahun 1951 merasa perlu untuk mengaktifkan kembali pasar modal di Jakarta dengan dikeluarkannya undang-undang darurat no 13 untuk kemudian diperbaharui dengan UU no 15 tahun 1952 dengan tujuan untuk mengaktifkan kembali pasar modal Indonesia dengan memperdagangkan efek yang dikeluarkan sebelum perang dunia II, dimana keadaan ini tidak berlangsung lama sampai pada akhir 1958. Presiden Republik Indonesia pada bulan agustus 1977 resmi membuka pasar modal Indonesia yang merupakan sejarah dibentuknya bursa efek Jakarta (BEJ) dengan jumlah

perusahaan yang mempublik pada waktu itu hanya 24 buah sampai akhir tahun 1988. Kemudian setelah dikeluarkan paket kebijakan pemerintah pada bulan Oktober 1988 yang isinya antara lain mengizinkan investor asing masuk kepasar modal Indonesia sehingga mendorong jumlah perusahaan yang mempublik terus bertambah menjadi 63 buah dan diikuti dengan indeks harga saham gabungan (IHSG) mencapai 600 sampai pada akhir tahun 1990. Pasang surut bursa efek terus terjadi sampai dengan tahun 1992 dengan adanya penurunan IHSG sebesar 400, tetapi pada tahun 1993 indeks mulai menguat lagi sampai mencapai 588 dengan dugaan adanya penurunan bunga deposito didalam negeri dan rendahnya tingkat suku bunga Amerika Serikat (Husnan 1994). Perkembangan pasar modal terus membaik sampai akhir tahun 1996 dengan bertambahnya jumlah perusahaan yang go-publik sebesar 253 buah, tetapi hal ini tidak diikuti dengan jumlah perusahaan yang memperdagangkan sahamnya di bursa efek dimana dalam tahun 1996 terdapat 50 saham yang memiliki nilai transaksi sebesar 75% dari total transaksi dan sisanya 25% adalah transaksi dari 203 perusahaan. Tahun 1997 indeks harga saham gabungan mulai bergerak naik tipis sebesar 401,71, tetapi kemudian menurun tipis sebesar 398 sampai akhir 1999, kemudian naik dengan menyolok menjadi 677. Perkembangan perusahaan yang terdaftar (go publik) di bursa efek Jakarta selama tahun pengamatan 1997 sampai 1999 dapat dilihat pada tabel 4.1.

TABEL 4.1

**JUMLAH PERUSAHAAN MENURUT KLASIFIKASI INDUSTRI
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA
TAHUN 1997 – 1999**

No	Klasifikasi	Jenis Usaha	Jumlah Listing	Jumlah Delisting
1	Pertanian	Perkebunan	3	0
		Peternakan	2	0
		Perikanan	3	2
		Kehutanan	0	0
2	Pertambangan	Minyak & Gas bumi	1	0
		Logam & Mineral lainnya	3	0
		Batu-batuan	1	0
		Lainnya	1	0
3	Industri dasar & Kimia	Semen	3	0
		Keramik	5	0
		Logam & sejenisnya	11	0
		Kimia	9	0
		Plastik & kemasan	7	0
		Pakan Ternak	6	0
		Kayu & pengolahannya	5	0
		Pulp & Kertas	6	0
4	Aneka Industri	Mesin & alat berat	2	0
		Otomotif & komponennya	12	0
		Tekstil & Garment	20	1
		Alas kaki	3	0
		Kabel	6	0
		Elektronika	2	0
		Lainnya	1	0
5	Industri barang konsumsi	Makanan & minuman	18	1
		Rokok	3	0
		Farmasi	9	0
		Kosmetik & Keperluab rumah tangga	4	0
		Peralatan rumah tangga	3	0
6	Properti & Real Estate	Properti & Real estate	26	0
		Konstruksi bangunan	1	0
		Lainnya	0	0
7	Infra struktur, Utilitas, dan Transportasi	Energi	0	0
		Jalan tol, pelabuhan, bandara & sejenisnya	1	0
		Telekomunikasi	2	0
		Transportasi	8	2
		Konstruksi non bangunan	2	0

TABEL 4.1. Lanjutan

8	Keuangan	Bank	23	5
		Lembaga pembiayaan	8	1
		Perusahaan efek	3	0
		Asuransi	10	0
		Reksa Dana	1	0
		Lainnya	5	0
9	Perdagangan Jasa & Investasi	Perdagangan besar barang produksi	18	1
		Perdagangan eceran	6	0
		Restoran, Hotel, dan Pariwisata	11	0
		Kesehatan	1	0
		Jasa Komputer dan Perangkatnya	2	0
		Perusahaan investasi	2	0
		Lainnya	1	0
		Jumlah		288

Sumber : JSX Statistik (1999), data diolah 2001

4.2. Profil Objek Penelitian

4.2.1 Sampel.

Profil perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan dengan klasifikasi 3, 4 dan 5. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, maka jumlah sampel yang digunakan berjumlah 68 perusahaan selama tahun 1997 sampai dengan tahun 1999. Profil sampel berdasarkan klasifikasi industri dapat dilihat pada tabel

TABEL 4.2

**DAFTAR EMITEN PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG MENJADI
SAMPEL BERDASARKAN KLASIFIKASI INDUSTRI DI BURSA EFEK
JAKARTA TAHUN 1997- 1999**

No	Klasifikasi Industri	Jenis Usaha	Jumlah	Prosentase
1	Industri dasar & Kimia	Semen	3	4,41
		Keramik	0	0
		Logam & sejenisnya	9	13,24
		Kimia	2	2,94
		Plastik & kemasan	2	2,94
		Pakan Ternak	0	0
		Kayu & pengolahannya	4	5,88
		Pulp & Kertas	5	7,35
		Jumlah	25	36,76
2	Aneka Industri	Mesin & alat berat	3	4,41
		Otomotif & komponennya	10	14,70
		Tekstil & Garment	4	5,88
		Alas kaki	0	0
		Kabel	2	2,94
		Elektronika	2	2,94
		Lainnya	2	2,94
		Jumlah	23	33,82
3	Industri barang konsumsi	Makanan & minuman	10	14,70
		Rokok	1	1,47
		Farmasi	6	8,82
		Kosmetik & Keperluab rumah tangga	3	4,41
		Peralatan rumah tangga	0	0
		Jumlah	20	29,41

Sumber : ICMD, data diolah 2001

Berdasarkan tabel 4.2, maka yang menjadi sampel yang terbanyak berdasarkan klasifikasi adalah industri dasar dan kimia yang memiliki 25 buah perusahaan atau 36,76

%, kemudian diikuti dengan aneka industri sebanyak 23 buah dengan presentasi 33,82 % dan yang terendah adalah 20 perusahaan atau 28,84 % dari klasifikasi industri barang konsumsi. Sedangkan kalau dilihat dari jenis usaha maka jumlah perusahaan yang menjadi sampel terbesar yaitu otomotif, makanan dan minuman dengan jumlah 10 atau 14,70%, diikuti oleh logam dan sejenisnya sebanyak 9 atau 13,24% dan farmasi sebanyak 6 atau 8,82% dan yang terkecil yaitu dari jenis rokok dengan jumlah 1 buah atau 1,92%.

4.2.2. Kinerja keuangan.

Data- data keuangan yang diambil berkaitan dengan variabel yang diteliti yaitu EVA (economic value added), ROA (return on asset), ROE (return on equity), dan harga saham dapat dilihat pada tabel 4.3 dan 4.4.

TABEL .4.3

**DAFTAR KINERJA KEUANGAN YANG DIHASILKAN PERUSAHAAN
SAMPEL TAHUN 1997- 1999 DI BEJ**

Thn	EVA (jutaan Rp)				ROA (%)				ROE (%)			
	Positif		Negatif		Positif		Negatif		Positif		Negatif	
	Σ	%	Σ	%	Σ	%	Σ	%	Σ	%	Σ	%
1997	45	66,17	23	33,83	43	63,24	25	36,76	44	64,71	24	35,29
1998	48	70,58	20	29,42	36	52,94	32	47,06	40	58,82	28	41,18
1999	46	67,64	22	32,36	54	79,41	14	20,59	54	79,41	4	20,59
Rata- rata	53	77,94	15	22,06	51	75	17	25	51	75	17	25

Sumber : Data Sekunder, diolah kembali, 2001

Berdasarkan hasil dari tabel 4.3 dapat diamati bahwa jumlah perusahaan yang mencatat nilai EVA, ROA dan ROE positif dari tahun ke tahun secara keseluruhan cukup berimbang, walaupun terhadap nilai ROA dan ROE pada tahun 1999 jumlah perusahaan yang tercatat memiliki nilai ROA dan ROE positif lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang mencatat nilai negatif. Dengan sendirinya dapat diharapkan dampak dari variabel – variabel yang akan diteliti dapat diamati secara jelas.

TABEL 4.4

**DAFTAR HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG MENJADI
SAMPEL TAHUN 1997 – 1999**

Keterangan	1997		1998		1999		Rata- rata	
	Jml	%	Jml	%	Jml	%	Jml	%
0 – 1000	29	42,65	36	52,94	26	38,24	28	41,18
1000 – 2000	19	27,94	10	14,71	16	23,53	11	16,18
2000 – 3000	8	11,76	8	11,76	10	14,71	7	10,29
3000 – 4000	5	7,35	7	10,29	6	8,82	8	11,76
4000 – 5000	4	5,88	4	5,88	5	7,35	6	8,82
> 5000	3	4,41	3	4,41	5	7,35	8	11,76

Sumber : Data Sekunder, yang diolah kembali 2001

Pada tabel 4.4 diperlihatkan hasil harga saham maka untuk tahun 1997 – 1999 yang berkisar diantara 0 – 1000 cukup berimbang, walaupun harga saham untuk tahun 1998 cukup tinggi yaitu sebesar 52,94% (36), sedangkan untuk harga saham yang berkisar antara 1000 dan 2000 dari tahun ketahun mengalami fluktuasi yaitu pada tahun

1997 sebanyak 19 perusahaan , kemudian menurun dratis menjadi hanya 10 buah, tetapi kemudian naik lagi menjadi 16. Dengan demikian jumlah rata- rata perusahaan yang mencatat harga saham yang berkisar 1000 dan 2000 adalah 11 buah perusahaan, dimana angka ini lebih kecil dari jumlah rata- rata perusahaan yang mencatat harga saham yang berkisar diantara 0 – 1000. Demikian untuk harga saham yang berkisar antara 2000 dan > 5000, dari tahun ketahun jumlahnya cukup bervariasi dimana jumlah rata – rata harga saham cukup berimbang.

4. 3. Hasil Penelitian

Uji statistik yang dilakukan dalam menganalisis data adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji statistik untuk setiap hipotesis penelitian. Uji statistik deskriptif bertujuan untuk mengidentifikasi profil, distribusi dan populasi asal data yang terlihat dari hasil nilai rata- rata, maksimum, minimum dan standard deviasi.

Uji statistik yang digunakan untuk menjawab hipotesis penelitian dilakukan dengan statistik Parametrik, sedangkan pengolahan data dibantu dengan program SPSS versi 9.0. Statistik parametrik yang dipakai adalah analisa Regresi. Pada analisis hipotesis pertama digunakan regresi sederhana, sedangkan pada hipotesis kedua dan ketiga diuji dengan regresi berganda.

4.3.1. Statistik Deskriptif.

Uji statistik deskriptif dilakukan terhadap data EVA, ROA, ROE, dan Harga Saham. Hasil uji statistik deskriptif disajikan dalam tabel 4.5 berikut ini.

TABEL 4.5
HASIL UJI STATISTIK DESKRIPTIF

No	Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Deviasi Standard
1	EVA	-63860,33	60901,00	9180,8604	23264,523
2	ROA	-7,67	19,77	4,4434	6,8389
3	ROE	-79,94	47,96	5,6178	20,3437
4	Hrg Saham	232,33	58333,33	3482,7643	8418,9083

Sumber : Data sekunder, diolah 2001

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.5, maka dapat disimpulkan bahwa nilai rata- rata yang dihasilkan EVA adalah Rp 9180,86 dan deviasi standardnya adalah Rp 23264,52 dan rata- rata dari masing- masing variabel ROA,ROE sebesar 4,44% dan 5,62%. Sedangkan data harga saham menunjukan rata- rata sebesar RP 3482 ,76 dengan standard deviasi sebesar 8418,91.

4.3.2.Uji Asumsi Klasik

Model analisis dalam penelitian ini menggunakan analisa regresi berganda untuk menjawab hipotesis kedua dan hipotesis ketiga. Sebelum melakukan pengujian regresi berganda, maka untuk menentukan ketepatan model terhadap data hasil penelitian, maka ada beberapa asumsi yang mendasari model regresi klasik akan diuji. Tujuan pemenuhan asumsi klasik agar variabel independen sebagai estimator atas variabel dependen tidak bias (*Unbiassed estimator*). Pengujian asumsi klasik yang dilakukan yaitu normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan homokedastisitas

4.3.2.1. Uji Normalitas Data.

Untuk melihat secara tepat distribusi data yang sesungguhnya dari setiap variabel, maka pengujian normalitas data diuji dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan normal, jika signifikan untuk setiap variabel yang dianalisis memiliki nilai signifikansi (*p-value*) lebih besar dari 0,05 (5%). Hasil pengujian normalitas data dapat dilihat pada tabel 4.6.

TABEL 4.6
HASIL UJI NORMALITAS DATA

Nilai	EVA	ROA	ROE	Hrg. Saham
Asymp.Sig.(2- tailed)	0,101	0,123	0,115	0,000
Z - Smirnov	1,222	1,181	1,196	2,884

Sumber : data sekunder, diolah 2001

Keterangan: Data tergolong berdistribusi normal apabila nilai *p-value Kolmogorov Smirnov Test* > 0,05

Hasil uji normalitas data sampel pada tabel 4.6, memperlihatkan bahwa data EVA, ROA dan ROE berdistribusi normal dengan nilai *asymptotic* > 0,05, sedangkan data harga saham tidak normal, hal ini dapat dibuktikan dengan melihat nilai *asymptotic Significance* lebih kecil dari nilai alpha 5% (0.05) yaitu sebesar 0.000 untuk harga saham.

Sesuai dengan hasil uji normalitas, maka data-data yang tidak berdistribusi normal ditransformasi lagi dengan menggunakan logaritme natural (Ln) (Hair et.al,1998). Hasil transformasi data harga saham kemudian diuji kembali dengan *One Sample Kolmogorov- Smirnov Test*. Hasil pengujiannya dapat dilihat pada tabel 4.7.

TABEL 4.7
HASIL UJI NORMALITAS DATA SETELAH TRANSFORMASI

Nilai	EVA	ROA	ROE	LN.HSm
Asymp.sig.	0,101	0,123	0,115	0,236
Z-Smirnov	1,222	1,181	1,196	1,033

Sumber : data sekunder, diolah 2001

Setelah dilakukan transformasi terhadap data harga saham maka hasil *asymptotic significance* lebih besar dari 0,05, atau $0,236 > 0,005$, dengan demikian data harga saham dikatakan normal.

4.3.2.2 Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk menguji model regresi yang dipakai dalam penelitian ini apakah terdapat korelasi antar variabel independen. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.8

TABEL 4.8
HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS

Keterangan	Nilai Tolerance/ VIF	Kesimpulan
Uji Model 1	0,938 / 1,066	Bebas Multikolinearitas
Uji Model 2	0,495 / 2,021	Bebas Multikolinearitas
Uji Model 3	0,514 / 1,944	Bebas Multikolinearitas

Sumber : Data Sekunder, diolah 2001

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai *tolerance* maupun dengan nilai VIF dimana dari tabel tersebut hasil perhitungan *tolerance* memiliki nilai kurang dari 1 atau 0,938 untuk variabel EVA, 0,495 untuk variabel ROA dan 0,514 untuk variabel ROE sedangkan nilai VIFnya (*variance inflation factor*) tidak memiliki nilai lebih dari 10 atau 1,066 untuk EVA, nilai 2,021 untuk ROA dan ROE 1,944. Berdasarkan hasil pengujian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa multikolinearitas tidak menjadi masalah yang serius.

4.3.2.3 Uji Autokorelasi.

Pengujian terhadap gejala autokorelasi dalam regresi ini adalah dengan menggunakan *Durbin- Watson Test* dengan tujuan adalah apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi dikatakan baik apabila bebas dari autokorelasi. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai d hitung dengan nilai d_l dan d_u yang diperoleh dari tabel. Hasil pengujian atas asumsi autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 4.9.

TABEL 4.9
HASIL UJI AUTOKORELASI

Keterangan	D W Hitung	DW Tabel $d_u - 4 d_l$
Model 1	2,002	1,64 – 2,36
Model 2	2,104	1,67-2,33
Model 3	2,093	1,70-2,30

Sumber : data sekunder, diolah 2001

- Tidak terjadi Autokorelasi bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan ($4-du$)

Hasil pengujian berdasarkan nilai d hitung dan nilai d tabel untuk nilai du dan $4-du$ pada $n = 68$ dan $k = 1$, $k = 2$ dan $k = 3$, menghasilkan nilai d hitung berada antara batas atas dan $4 - du$, ini berarti kesimpulannya tidak terjadi autokorelasi.

4.3.2.4 Uji Heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glesjer. Pengujian asumsi ini dilakukan dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati dalam Ghazali, 2000). Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat nilai signifikansi untuk masing-masing variabel independen. Apabila variabel independen signifikan secara statistik terhadap variabel dependen maka variabel independen tersebut menunjukkan adanya heteroskedastisitas, tetapi sebaliknya apabila variabel independen tidak secara signifikan secara statistik terhadap variabel dependen, maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas. Dengan demikian variabel-variabel tersebut layak digunakan untuk dianalisis. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.10

TABEL 4.10

HASIL UJI ASUMSI KLASIK HETEROSKEDASTISITAS

Variabel	Nilai Signifikan	Kesimpulan
EVA	0,732	Tidak signifikan
ROA	0,060	Tidak signifikan
ROE	0,929	Tidak signifikan

Sumber : data sekunder, diolah 2001

4.3.3 Hasil Regresi untuk Setiap Model Penelitian

4.3.3.1 Hasil regresi nilai EVA dengan Harga Saham

Model regresi dari pengaruh nilai EVA terhadap harga saham yang sudah bebas dari uji asumsi klasik dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{LNHRGSHM} = 7,199 + 6,771 \text{ EVA}$$

Dari hasil model ini menghasilkan nilai R square sebesar 0,027 (2,7%) dengan nilai t statistik pada model ini sebesar 1,350 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,182. Hasil menunjukan bahwa EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

4.3.3.2 Hasil Regresi ROA dan ROE terhadap Harga Saham

Hasil regresi untuk model ROA dan ROE terhadap harga saham yang telah bebas asumsi klasik adalah :

$$\text{LNHRGSHM} = 6,980 + 5,912 \text{ ROA} + 3,149 \text{ ROE}$$

Model regresi ini menghasilkan R square sebesar 0,22 (22%) dan nilai F statistik sebesar 9,190 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, ini berarti bahwa nilai ROA dan ROE secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur.

4.3.3.3 Hasil Regresi EVA, ROA dan ROE terhadap Harga Saham

Model regresi EVA,ROA dan ROE terhadap harga saham yang sudah bebas dari asumsi klasik adalah :

$$\text{LNHRGSHM} = 6,969 + 2,173 \text{ EVA} + 5,712 \text{ ROA} + 3,233 \text{ ROE}$$

Hasil regresi ini menunjukkan bahwa nilai R square sebesar 0,223 (22,3%) dan nilai Adjusted R square sebesar 0,187 (18,7%). F statistik menunjukkan nilai sebesar 6,124 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001, yang berarti bahwa metode EVA, ROA dan ROE secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur.

4.3.4 Hasil Uji Hipotesis

4.3.4.1. Hasil Uji hipotesis pertama

Hipotesis pertama berkaitan erat dengan kinerja pasar modal. Rumusan hipotesis alternatif pertama dinyatakan sebagai berikut :

H1 : Ada pengaruh nilai EVA terhadap harga saham perusahaan manufaktur.

Hipotesis pertama bermaksud untuk menguji metode EVA yang mempengaruhi harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Uji statistik yang digunakan untuk hipotesis alternatif pertama dengan menggunakan program SPSS versi 9.0 dengan metode regresi sederhana dengan tingkat signifikansi 0,05 atau 5 %. Secara lengkap hasil uji regresi sederhana disajikan dalam tabel 4.11 berikut ini.

Tabel 4.11

HASIL REGRESI UNTUK HIPOTESIS PERTAMA

Variabel	Koefisien	Nilai t Statistik	Signifikan	Kesimpulan
Constant	7,199	57,736	0,000	Ditolak
EVA	6,771	1,350	0.182	

R2 = 0.027
F ratio = 1,821
Sig. = 0.182

Sumber : Data Sekunder, diolah 2001

Berdasarkan hasil regresi yang terlihat dalam tabel 4.11 menunjukkan nilai koefisien determinasi atau R^2 sebesar 0,027 atau 2,7% hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 2,7%, sedangkan 97,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti. Besarnya koefisien EVA sebesar 1,821 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,182 ($p > 0,05$) menunjukkan bahwa variabel EVA tidak dapat mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan manufaktur di bursa efek Jakarta. Penolakan hipotesis ini juga disebabkan, karena EVA belum dipakai oleh investor di pasar modal Indonesia untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Hasil temuan ini juga mengisyaratkan bahwa EVA belum dapat dipergunakan sebagai pengukur kinerja yang baru, disebabkan metode penilaian kinerja dengan satu alat analisis tidak dapat mencerminkan seluruh kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. Dengan demikian keunggulan dari EVA seperti yang diharapkan oleh pencetusnya tidak dapat terwujud, dimana metode EVA dapat berdiri sendiri tanpa didukung oleh alat analisis yang lain untuk mengukur kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rousana (1997), Dewanto (1998), Santoso dan Kurniawan (1999), tetapi tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Dodd dan Chen (1997).

4.3.4.2 Pengujian Statistik Hipotesis Kedua

Pengujian hipotesis kedua akan menjawab pertanyaan penelitian mengenai ada / tidaknya pengaruh rasio profitabilitas yaitu ROA dan ROE terhadap harga saham. Rumusan hipotesis alternatif kedua dapat dinyatakan sebagai berikut :

H2 : Ada pengaruh ROA dan ROE terhadap harga saham perusahaan manufaktur.

Pengujian terhadap hipotesis kedua dilakukan untuk menguji pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen baik secara serempak atau secara bersama-sama dengan menggunakan regresi berganda. Pengujian dengan uji- F dilakukan untuk melihat apakah variabel ROA dan ROE secara bersama-sama mempengaruhi harga saham. Pengujian ini dilakukan dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05). Hasil pengujian statistik dapat dilihat pada tabel 4.12.

Tabel 4.12

HASIL REGRESI BERGANDA UNTUK UJI HIPOTESIS KEDUA

Variabel	Nilai Ekspetasi	Koefisien	Nilai t Statistik	Signifikan
Constant		6,980	56,730	0,000
ROA	+	5,912	2,756	0,008
ROE	+	3,149	0,437	0,664
R2 = 0.220				
F ratio = 9,190				
Sig. = 0.000				

Sumber : Data Sekunder, diolah 2001

Hasil pengujian statistik regresi berdasarkan tabel 4.12, menunjukkan bahwa nilai R^2 atau koefisien korelasi adalah 0,220 , ini berarti bahwa variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 22% sedangkan sisanya ($100\% - 22\% = 78\%$)

dapat dijelaskan oleh sebab – sebab yang lain. Berdasarkan uji Anova didapat F hitung sebesar 9,190 dengan tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka model regresi ini dapat dipakai untuk memprediksi harga saham. Atau dapat dikatakan bahwa ROA dan ROE secara bersama-sama atau secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima dan hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Dodd dan Chen (1996). Hal ini juga dengan memperlihatkan hasil uji parsial yang menemukan hasil t hitung untuk ROA sebesar 2,756 dengan nilai probabilitas 0,008 lebih kecil dari 0,05. Hal ini memberikan makna bahwa ROA berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, sedangkan nilai t untuk ROE sebesar 0,437 dengan *p- value* sebesar 0,664 lebih besar dari nilai 0,05, memberikan arti bahwa ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen ROA dan ROE secara bersama- sama berpengaruh terhadap harga saham tetapi kalau secara parsial hanya ROA lebih berpengaruh terhadap harga saham dibandingkan dengan variabel ROE.

4.3.4.3 Pengujian Statistik Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga akan menjawab pertanyaan penelitian mengenai ada atau tidaknya pengaruh metode EVA, ROA dan ROE terhadap harga saham. Rumusan hipotesis alternatif ketiga dapat dinyatakan sebagai berikut :

H3 : Ada pengaruh EVA, ROA dan ROE secara bersama- sama terhadap harga saham perusahaan manufaktur.

Hipotesis ketiga dilakukan untuk menguji EVA, ROA dan ROE terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Uji statistik yang digunakan untuk hipotesa alternatif pertama dengan menggunakan program SPSS versi 9.0 tingkat signifikansi 0,05 atau 5 %. Secara lengkap hasil uji regresi sederhana disajikan dalam tabel 4.13 berikut ini.

TABEL 4.13

HASIL REGRESI UJI HIPOTESIS KETIGA

Variabel	Nilai Ekspetasi	Koefisien	Nilai t Statistik	Signifikan
EVA	+	2,173	0,462	0,645
ROA	+	5,712	2,594	0,012
ROE	+	3,233	0,445	0,658
R2 = 0.223 F ratio = 6,124 Sig. = 0.001				

Sumber : Data Sekunder, diolah 2001

Hasil uji regresi pada hipotesis ketiga menemukan hasil R square sebesar 0,223, ini menyatakan bahwa variabel independen yaitu EVA, ROA dan ROE dapat menjelaskan variabel dependen harga saham sebesar 22,3%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel- variabel yang lain. Berdasarkan hasil uji ANOVA ditemukan hasil F hitung sebesar 6,124 dengan nilai probabilitas sebesar 0,001. Hasil probabilitas

yang ditemukan bila dibandingkan dengan nilai alpha 0,05 lebih kecil sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel EVA,ROA dan ROE bersama- sama (simultan) secara signifikan mempengaruhi harga saham . Disisi lain, hasil uji parsial dengan menggunakan uji t menghasilkan nilai EVA sebesar 0,462 dengan nilai probabilitas $0,645 > 0,05$. Hasil ini memberikan makna bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sebaliknya terhadap ROA dengan nilai t- hitung sebesar 2,549 dan nilai probabilitas $0,012 <$ dari tingkat signifikansi 0,05, mengindikasikan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hasil t- hitung untuk nilai ROE sebesar 0,445 dengan nilai probabilitas sebesar 0,658, menunjukan bahwa ROE tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan hasil uji t, maka dapat diartikan bahwa variabel EVA dan ROE tidak dapat berdiri sendiri untuk mempengaruhi harga saham tetapi kalau secara bersama- sama ketiganya mempengaruhi harga saham secara signifikan. Hasil ini mengandung arti bahwa penilaian kinerja dengan beberapa alat analisis dapat memperlihatkan kinerja perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Signifikansi model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memberikan dasar untuk pengujian hipotesis. Berdasarkan hasil pengujian penelitian dan koefisien regresi untuk setiap variabel independen terhadap variabel dependen maka diperoleh temuan-temuan sebagai berikut :

1. Hasil penelitian untuk hipotesis pertama menunjukkan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan, dimana pengaruh yang diperlihatkan dalam R^2 atau koefisien determinasi hanya sebesar 2,3 %, dimana hampir 97,7 % dari harga persaham dari 68 perusahaan dalam sampel tidak dapat dijelaskan dengan nilai EVA. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa EVA tidak dapat dipakai sebagai satu-satunya pengukur kinerja keuangan yang dapat dikaitkan dengan harga saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Hasil ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan di Indonesia (Rousana, 1996), Dewanto (1996), dimana menurut Rousana bahwa tidak ada hubungannya EVA dengan harga saham disebabkan karena EVA belum banyak digunakan oleh investor (asing maupun domestik) di BEJ sebagai bahwa EVA tidak dapat berdiri kinerja suatu perusahaan. Kesimpulan lain dari penelitian bahwa EVA tidak dapat berdiri sendiri sebagai alat analisis untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan di BEJ.

2. Hasil pengujian statistik terhadap hipotesis kedua yang dilakukan terhadap ROA dan ROE terhadap harga saham menyimpulkan bahwa secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan ROE secara bersama-sama mempunyai kemampuan untuk dapat menjelaskan variasi harga saham dan secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa ROA dan ROE diuji secara persial membuktikan bahwa kedua variabel tersebut tdiak dapat berdiri-sendiri untuk mengukur kinerja internal perusahaan tetapi secara bersama-sama masih dipakai oleh investor untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa analisa rasio profitabilitas yaitu ROA dan ROE masih diperhitungkan investor untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yang berada di Bursa Efek Jakarta.
3. Hasil penelitian dalam hipotesis ketiga membuktikan bahwa sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang berada di BEJ mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Besarnya pengaruh dari tiga variabel ini hanya menunjukkan 22,3 % yang dapat menjelaskan harga saham. Hal ini kemungkinan terjadi karena, (1) investor pasar modal kita kurang mendasarkan pada pendekatan fundamental, sehingga harga saham di pasar modal lebih banyak cenderung di pengaruhi oleh faktor-faktor sentimen pasar spekulasi dan sebagainya, (2) kemungkinan pengaruh lingkungan eksternal justru lebih dominan sebagai dasar pengambilan keputusan investor daripada kondisi internal perusahaan itu sendiri dan (3) kemungkinan dalam penggunaan data dalam penelitian ini menggunakan data

menggunakan data *cross - sectional* sehingga koefisien determinasinya yang diperoleh kecil disebabkan variabilitas data data sangat tinggi.

5.2. Implikasi

Metode EVA tetap dapat dijadikan sebagai alat untuk menilai kinerja intern perusahaan mengingat perhitungan dengan menggunakan metode ini secara teoritis dapat dipertanggung-jawabkan validitasnya, dimana EVA melibatkan perhitungan rata-rata tertimbang biaya modal (*Weight Avarage Cost of Capital*). Perhitungan WACC sangat penting karena keputusan investasi suatu perusahaan tidak dapat terlepas dari besarnya kompensasi atas dana yang digunakan untuk membiayai investasi tersebut.

Suksesnya penerapan EVA dalam menilai kinerja perusahaan harus juga diikuti dengan penilaian yang mendalam tentang strategi-strategi perusahaan dan struktur organisasi perusahaan. Hal ini dapat dilakukan , misalnya dengan mengkombinasikan antara penerapan EVA dengan *Balance Scorecard*. Elemen kritis lainnya yang akan membuat EVA lebih berguna adalah dengan menggunakan EVA sebagai dasar *compensation contract*, misalnya untuk pemberian insentif , bonus , gaji, dan sebagainya.

Suksesnya penerapan EVA sebagai cerminan kinerja perusahaan yang dipakai oleh investor dalam pengambilan keputusan untuk membeli maupun menjual harga saham menghendaki adanya transparansi kondisi internal perusahaan, karena hanya dengan cara inilah EVA yang akurat dari perusahaan tersebut dapat dihitung.

5.3. Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang masing-masing membawa dampak yang berbeda-beda terhadap hasil yang diperoleh. Seperti penggunaan data *cros sectional* yang berdampak pada nilai R^2 yang kecil, atau juga dalam pengambilan sampel hanya pada satu industri manufaktur, menyebabkan hasil ini tidak dapat dengan luas digeneralisasi untuk semua perusahaan industri di BEJ. Kemungkinan lain dalam keterbatasan penelitian ini yaitu cara pengambilan sampel yang tidak proporsif sehingga tidak sesuai dengan kondisi riil. Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang dialami dalam penelitian ini, maka dalam penelitian tentang EVA di masa mendatang dianjurkan saran-saran sebagai berikut :

1. Untuk penelitian mendatang sebaiknya menggunakan data time series untuk melihat perubahan dari nilai EVA, seperti yang disarankan oleh Grant (1996) . Berdasarkan model Grant dan juga pernyataan dari Al Ehrbar, bahwa untuk menghubungkan EVA dengan harga saham maka hal yang penting adalah bukannya nilai EVA itu sendiri, namun juga dilihat dari peningkatan maupun penurunan dari nilai EVA.
2. Jika dimungkinkan penelitian ini dapat dikembangkan pada penambahan sampel dan variabel untuk semua perusahaan-perusahaan yang ada di BEJ, dengan memperhatikan metode pengumpulan data secara proporsif untuk memisahkan sampel dengan EVA positif dan negatif ataupun dengan memperhatikan ukuran perusahaan.
3. Hal ini juga dilakukan untuk mengetahui sampai sejauh mana respons pemegang saham ketika nilai EVA dapat diketahui melalui penerbitan laporan keuangan saham ketika nilai EVA dapat diketahui melalui penerbitan laporan keuangan perusahaan.

Misalnya dengan melakukan pengujian hubungan dan pengaruh antara EVA dengan abnormal return dengan menggunakan *Even Study*, dan juga dengan melihat kondisi diantara sampel yang memiliki karakteristik seperti dalam industri dan nilai kapitalisasi perusahaan, maupun nilai rasio *profitabilitas* yang sama serta dengan mempertimbangkan faktor-faktor lain yang relevan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, R. Sartono. Dan Kusdhianto. Setiawan . “ Adakah Pengaruh EVA terhadap Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham pada Perusahaan Publik. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol 14. 1999.No 4. 124- 136.
- Amir Widjaya Tunggal. 2001. *Economic Value Added/ EVA*. Harvarindo
- Anoraga, P.dan Pakarti, P. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi 3. Rineksa Cipta. Jakarta.
- Bacidore, Jeffrey, M., Boquist, John A., Milbourn, Todd., and Thakor, Anjan,V. 1997. The Search for the Best Financial Performance Measure.” *Financial Analyst Journal*. May – June.1997. pp.11-20.
- Bambang Riyanto.1997. *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. Cetakan keempat. Yogyakarta. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi.
- Beaver,W.H. 1968. “Market Price Financial Ratio and Prediction of Failure”. *Journal of Accounting Research*. Autumn. pp. 59-82.
- Budi, W. Soetjipto. 1997. “ EVA : Fakta dan Permasalahan”. *Usahawan* . No.04.TH. XXVI. April. 1997.
- Christinant, D. “ *All about EVA*”. CFO. Nopember. 1996. Pp.13.
- Dewi, Candra, K. 1997. “ Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Harga Saham pada Industri Perbankan di BEJ”. *Suara Merdeka*. 6 Oktober. 1997.
- Dewanto. 1998. Analisis Kinerja dengan Metode EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan. Tesis MM. Program Pasca Sarjana UNDIP Semarang (Tidak Dipublikasikan).
- Dodd, James L. 1996. “ EVA : A New Panacea “. *Business and Economic's Review*. Juli- September.1996. 26-27.
- Domar Gujarati. 1998. *Basic Econometrics*. Second Edition. Singapore : Mc- Graw-Hill Book Company.
- Eisenhardt, K. M. 1989. “ Agency Theory : An Assessment and Review “. *Academic of Management Review*. 14 (1). Pp. 57-74.
- Gordon, M. J.1964. Postulets, Principles and Research in Accounting. *Accounting Review*. April. Pp. 251.

- Han kiat.1998. Strategi penciptaan nilai perusahaan dengan metode eva. Tesis mm. Program pasca sarjana undip semarang (tidak dipublikasikan).
- Harnanto. 1987. *Analisa laporan keuangan* . Yogyakarta . Bpfe ugm.
-, *indonesian capital market directory*.2000
- Keller, wackrack, and bartel . *Statistick for management and economics*. A systimatical approach. 2 edition . Wodworth. 1990.
-, laporan tahunan . 1998 – 1999.
- Lehn, k, and a.k, makhija. “ eva & mva as performance measures and signals for strategic change.” *Strategy & leaderships magazine*. June 1996. 34-38.
- Lukas setia atmajaya . 1999. *Manajemen keuangan* . Edisi revisi . Andi yogyakarta.
- Napa j. Await . 1995. *Metode statistik dan ekonometrika* . Edisi 1. Liberty- yogyakarta.
- Machfoedz mas’ud.1994.” The usefulness of financial ratios in indonesia.” *Journal kelola*. September.pp.94.
- Mike rousana.1997. Memanfaatkan eva untuk menilai perusahaan di pasar modal indonesia. *Manajemen usahawan indonesia*. April.no 4.th xxvi.
- Ou, jane.a, and s.h, penman . 1989. “ financial statement analysis and prediction of stock return.” *Journal of accounting and economics*. V.ii.n. pp. 295 – 330.
- Purnomo. Yogo. 1998.” Keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham”. *Usahawan* . Des.no.12.thn xxvii.
- Robert ang. 1997. *Buku pintar pasar modal indonesia*. Copyright1997.first edition mediasoft indonesia.
- Saiful m.ruky. 1997. “lebih dalam tentang economic value added” : eva dan penciptaan nilai perusahaan. *Usahawan* . No 09.th xxvi. September. No. 09. 1997.
- Sidharta utama. Economic value added : pengukuran penciptaan nilai perusahaan. *Usahawan*. No 4. Th. Xxvi.
- Suad husnan.1994.” *Manajemen keuangan (teori dan penerapan)*. Edisi-3.bpfe yogyakarta.
- Sunariyah.2000. *Pengantar pengetahuan pasar modal*. Upp.amp. Ykpn.

Teuku mirza dan imbuh s. 1997. " konsep economic value added ". Pendekatan untuk menentukan nilai riil perusahaan dan kinerja riil manajemen *usahawan*. No 01.th xxviii.januari 1999.